



# マクニカホールディングス (3132)

Initiation Report

## GIR View

### 1 macnica

#### 特徴

#### ■ 半導体商社の国内最大手企業

国内主要半導体商社中、同社市場シェア12.8%(豊田通商(ネクスティエレクトロニクス含む3社を傘下に持つ)と並ぶ2トップ)。世界では、同2.6%(同2.7%に次ぐ7位、出所：Gartner、2021年売上高ベース)

海外半導体の輸入販売が主(仕入高の90%以上)

独立系半導体商社のマクニカと富士エレクトロニクスが経営統合し同社設立(2015年4月)。

顧客数22,000社以上、仕入先300社以上 (うち、半導体事業170社以上)

従業員の3人に1人がエンジニア (ネットワーク事業では約4割)

#### ■ 半導体事業とネットワーク事業の2本柱

2022年3月期業績:売上高761,823百万円(売上高構成比:半導体事業89.1%、ネットワーク事業10.9%)、営業利益36,707百万円、営業利益率4.8%

セグメント利益率(全社・消去前) : 半導体事業4.1%、  
ネットワーク事業10.9%

半導体事業では、産業機器37.4%、車載向け13.2%(全社売上高構成比、2022年3月期)が過半(50.6%)を占める。売上高CAGR11.1%(2016年3月期~2022年3月期)は、産業機器18.1%、車載12.5%が牽引

ネットワーク事業では、セキュリティ領域で先行

サービス・ソリューションモデル(新規付加価値事業が母体)に注力

#### 事業内容

# 2

# 3

#### 数値目標

#### ■ 長期経営目標(Vision2030)

2031年3月期 : 売上高1.3兆円以上、営業利益100,000百万円以上、営業利益率7.5%以上、ROE15%以上を目指す

#### ■ 中期経営目標(2023年3月期~2025年3月期)

売上高970,000百万円以上、営業利益48,000百万円以上、営業利益率5.0%以上、当期純利益30,000百万円以上、ROE15.0%、運転資本回転率(=年間売上高÷運転資本(売掛金+棚卸資産-買掛金))3.8以上

## GIR View(cont.)

- 半導体事業：車載、産業機器を中心に成長市場におけるシェア拡大
- ネットワーク事業：既存領域(サイバーセキュリティ)でのシェア拡大、新領域への拡大、および自社サービスの強化を推進
- サービス・ソリューションモデル：社会課題解決型のビジネス開発、CPS(Cyber-Physical System)プラットフォームの拡大、および長期成長に向けたケイパビリティ強化が事業目標。暫く先行投資が続くが、2025年3月期には、売上高16,000百万円、営業利益黒字化(1,000百万円)を目指す

成長戦略

4

5

グローバル

- 世界24か国、80拠点でグローバルサポート展開
- 2021年3月期から海外売上高が国内売上高を上回り、海外売上比率が上昇中(2016年3月期42.8%⇒2022年3月期52.6%)
- 海外企業のM&Aに伴い、海外ローカル企業向け売上高が増加
- 2016年3月期には海外ローカル企業向け売上高が海外売上高の過半を占め、さらに増加中

- 運転資本(売掛金+棚卸資産-買掛金)回転率改善(3.2⇒3.8)によるキャッシュ創出
- M&Aや無形資産などの成長投資に向けて、現預金の確保と有利子負債による資金調達
- 自己資本配当率(DOE)4%を目安とし、安定的かつ継続的な配当
- 投資家還元策：総還元性向(配当、自社株買い等)30~50%とする

財務戦略

6

### 連結業績

株価 ¥2,727(2022/10/21)

| 決算期            | 売上高<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | 当期利益<br>(百万円) | 前年比<br>(%) | EPS<br>(円) | PER<br>(倍) |
|----------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|------------|------------|
| 2019年3月期       | 524,235      | 4.0%       | 15,324        | 1.1%       | 13,101        | -12.3%     | 8,883         | -22.2%     | 142.0      | 19.2       |
| 2020年3月期       | 521,193      | -0.6%      | 14,447        | -5.7%      | 11,072        | -15.5%     | 5,633         | -36.6%     | 90.1       | 30.3       |
| 2021年3月期       | 553,962      | 6.3%       | 18,769        | 29.9%      | 16,399        | 48.1%      | 10,875        | 93.1%      | 175.4      | 15.5       |
| 2022年3月期       | 761,823      | 37.5%      | 36,707        | 95.6%      | 35,487        | 116.4%     | 25,798        | 137.2%     | 414.9      | 6.6        |
| 2023年3月期上期会社予想 | 464,000      | 28.1%      | 22,000        | 42.5%      | 20,500        | 33.6%      | 14,000        | 16.8%      | 225.0      | -          |
| 2023年3月期下期会社予想 | 466,000      | 16.7%      | 22,000        | 3.4%       | 21,100        | 4.7%       | 14,000        | 1.4%       | 225.0      | -          |
| 2023年3月期会社予想   | 930,000      | 22.1%      | 44,000        | 19.9%      | 41,600        | 17.2%      | 28,000        | 8.5%       | 450.1      | 6.1        |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成、百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

## 投資家ミーティングからのFAQ

Q1: メモリーや汎用ロジックなどデジタルICは需給緩和から供給過剰への移行が予想されるが、産業機器や車載用のアナログICは需給逼迫が当面の間続くか？

Q2: EVがスマホの様にコモディティ化した場合、使用される半導体もコモディティ化が進み、付加価値が取り難くなるのではないか？

Q3: 中国ビジネスリスク：米国の対中国・ロシア経済制裁の影響？

マクニカホールディングス (3132)は、継続的に海外機関投資家とのミーティングを行なっている。これらミーティングからあぶりだされる投資家に共通の関心事とその回答をここにまとめる。回答は、同社からの回答に、アナリストの解説と追加情報を加味したもの。順序は、特に関心が高かったと思われる質問からとした。

### 市場・トレンドに関して

産業機器や車載用のアナログICの需給逼迫は、当面続く事になると同社は考える。産業機器、車載市場の半導体市場予測は、全体の平均よりも高い。産業機器はすそ野も広く、半導体への投資が継続される。半導体製造装置市場も継続して増加。スマートファクトリーなど工場の効率化への投資が続き、車載もEV化が進むと新しい製造ラインが必要となり、FAやロボットの需要が継続して増加する。車載自体も、自動運転や安全向けのADAS(先進運転システム)、EV化への駆動モーター、電池需要が増加。空間の演出や表示機能向上のインパネ周りや多くの用途で半導体の必要性が高まる。ただ、そうは言っても、半導体市場全体の中で産業機器や車載で使用する金額は、スマホやPCなどに比べると圧倒的に少ない(WSTSデータ)。つまり優先順位、影響力は低い市場である。また、産業機器、車載に多用されるアナログICなどは、2~3世代前の成熟したレガシーな技術(数ミクロン、200mmウエハ以下)が使用されており、新規設備投資が少ないので、供給律速が続くと同社は考える(本文参照)。2023年3月期の売上計画9,300億円はクリアできそうだが(Q1決算発表時に上方修正済み)、2024年3月期や2025年3月期には踊り場があるかもしれない(本文中期経営計画参照)。

EVの普及により、車1台当たりの半導体搭載量は確実に増えている。EVでも内燃機関車でも、動く・曲がる・止まるには高品質・高信頼性の半導体が必要だ。内燃機関車と比べてEVでは内装や電池廻りでデジタル化が進むが、アナログICの需要が減少するわけではない。動力を車輪に伝える足回りやセンサー類などにはアナログ回路が必要だ。デジタルICも、高温多湿や振動など厳しい環境に使用される半導体には耐久性と高信頼性が要求される。同社は車の開発段階から多用されるPLD・FPGAを提供しており、上流工程から中流・下流工程まで俯瞰したビジネスやサービスを提供する、高付加価値ディストリビューションを展開できる。

同社は欧米の半導体を中国で販売しているため、中国の地政学的リスクはあり得る。日系メーカーも、中国への生産移管を日本に戻す動きもある。過去、米国による輸出規制がファーウェイなどにあったが、同社への影響は小さかった。今回、エヌビディアとアドバンスト・マイクロ・デバイス(AMD)が、米政府から一部GPU(画像処理半導体)製品の中国、ロシア輸出について、政府承認を課したという通知があったことを明らかにした(出所：日経新聞朝刊、2022年9月2日)。同社は、エヌビディア製品は取り扱っているが、今回の輸出規制となった製品を中国企業へ販売していない為、影響はない。

## ビジネスに関して

Q4: 顧客が半導体メーカーからの直接購入ではなく、半導体商社や同社から購入する理由？

同社の顧客には、産業機器や車載、通信インフラなど少量多品種部品を購入する中堅から中小企業が数多い。これらの顧客は仕様変更や納期など柔軟な対応を必要とするため、半導体メーカーはバルク取引でないに対応しきれない。また、同社はスタートアップやベンチャー企業の最先端品の発掘やソーシングを得意とするので、大手顧客の開発部門などは同社を利用するベネフィットが大きい。

Q5: 仕入先は国内か世界中か？

半導体メーカーでは、世界のトップ21社のうち15社の製品を取り扱っている(サムスンやハイニックスなどDRAMメーカー以外)。半導体メーカーが商社ごとに商圏を決めているが、最近では商社の数が2~3社程度に絞り込まれている。同社は商圏のシェアを拡大したり、新たに商圏を獲得したりして優位なポジションを築いている。仕入先同士のM&Aで商圏や顧客商流の変更検討時には、同社を選ぶ事が多くなっている。最近では、2017年ADIの代理店編成では殆どの日本ビジネスを同社に集約した。2020年にTIの代理店編成により、東京エレクトロニクス(TED)と同社2社に集約した。ルネサスエレクトロニクスが16社から6社に集約する際に、元々の系列代理店を外して同社を選択するなど、このような編成時には、同社が最も有利なポジションにある。ネットワーク製品もセキュリティ関連中心に世界中から仕入れている。同社はクラウドストライクなど創業初期から取引関係が続くことも多い。

Q6: クラウドストライクとの取引はexclusive (排他的、専属的) か？ 競合販売会社の存在。

クラウドストライクはじめネットワーク製品の仕入先との取引契約はexclusiveではないが、同社が1次代理店である。同社は当該製品を富士通やNECなどのSlerにも卸しているため、顧客は同社だけでなくSlerからも購入できる。

Q7: 半導体事業の顧客とネットワーク事業の顧客は共通か異なるか？

半導体事業は海外売上比率が高く(56%)、ネットワーク事業は国内売上比率が高い(74%)。基本的に両事業の顧客層は異なる(本文参照)。サービスソリューション事業は6つのテーマ(スマートファクトリー、スマートシティ/モビリティ、CPSセキュリティ、ヘルスケア、フード・アグリテック、サーキュラーエコノミー)で活動をしており、テーマ毎やソリューション毎に顧客が異なる。

Q8: 半導体の付加価値 (VAD) ビジネスの具体例は？

特定用途の半導体(例：通信系)を一般企業に納める場合には、半導体チップだけでなく、回路基板全体の設計や、モジュール化してソフトウェアもセットにして提供する。設計能力を持たない顧客に対しては、顧客からIOT化・DX化など概要書や仕様書を入力し、同社がハードウェアの設計からシステム構築まで有償で行い、製品を提供することで、デザインハウスの役割を担っている。同社の従業員の3人に1人が技術者(約1,500人体制)である。集積回路の売上総利益率は平均10%程度だが、VAD(付加価値の高いサービス)の有無によって開きがある。物流だけ任されている場合は、低マージンとなり、VADの場合には、マージン率は高くなる。

Q9: ネットワーク製品の仕入先トップ3、半導体製品の仕入先トップ10はどこか？

ネットワーク製品の仕入先上位3社は、ボックス、クラウドストライク、トレリックス(旧ファイヤーアイ)(アルファベット順)である。クラウドストライクの2021年度の売上は前期比57%増と近年、急成長している。半導体製品の仕入先上位10社は、アナログデバイス、ブロードコム、インフィニオン、インテル(旧アルテラ)、マイクロチップ、マイクロン、エヌビディア、オン・セミコンダクター、ルネサスエレクトロニクス、テキサスインスツルメンツ(アルファベット順)である。トップ5で売上の40%、トップ10で同75%を占める。

Q10: 為替変動の影響：対ドルで1円変動すると、売上高、営業利益の増減は？

同社の売上のうち約6割が外貨建て(大半が米ドル)である。2023年3月期の通期業績予想の上方修正値(第1四半期決算発表時)と期初計画値の差分の殆どが円安による為替影響によるものである。期初の円ドルレート前提を115円から130円に変更し、売上高が1,000億円、営業利益は50億円上方修正された。従って、対ドル1円変動の影響は、売上高で67億円(=1,000億円÷15円)、営業利益で3.3億円(=50億円÷15円)と算出できる(GIR社試算)。会社側の回答は、「半導体は、半分程度を為替予約する。売上高の影響は60億円/1円だが、営業利益は数%程度(5%で3億円程度)。ネットワーク事業は、円建て売りが主で売上には影響ない。国内は円安による原価増で売上総利益にマイナスの影響を受ける。2021年度1-3月から2022年度4-6月で期中平均約10%の円安により原価が3%上がった。そのほかは日本円仕入および仕入先との交渉などにより原価低減できている。」(本文参照)

Q11: 集積回路の売上総利益率(粗利率)が10%程度でほぼ一定の理由？

価格表の定価をベースに見積りをする場合は、ある程度、商社側で自由に粗利率を設定できるが、価格表の定価で販売できるビジネスは非常に少ない。価格表は、概ね1,000個程度の数量が前提となっている。殆どの場合、特価を取得する事になるが、1顧客1案件ベースでの特価申請になる。この特価で、仕入先から代理店への粗利率が決められ販売する為、殆ど粗利率は一定。特価は基本的に1年間有効の為、1年に1回更新する。申請当時から数量が上がる、下がるなど条件が変わる場合には、価格が変わる可能性があるが、粗利率はほぼ固定。値上げ、値下げがあった場合でも、代理店への粗利率は殆ど変わらない。

Q12: 低粗利率の半導体事業で、競合他社との差別化は？

粗利率は、基本的に半導体商社の役割に応じて決まる。産業機器など裾野の広い顧客層は、1社毎の使用数量も少ない。顧客数が非常に多く、アプリケーションも多種多様にあるため、半導体メーカーの営業や技術サポートが人的に難しい市場である。そのため、半導体商社の力だけで、営業～技術～品質のサポートを行う必要がある。半導体商社は顧客とのリレーション、情報収集、案件の発掘、技術PR、設計のサポート、不具合時の対応などを行う。仕入先が一番評価する点は、半導体商社が独自に技術PRをして案件を決められる能力である。半導体商社の力だけで案件を獲得すればするほど、粗利率が高くなる。故に、産業機器市場は、高い利益率を得る事ができる市場である。一方スマホやPCなど非常に最先端で数量が出る、金額の大きいビジネスに関しては、半導体メーカー自身が直接ビジネスを主導する(顧客リレーション、案件発掘、技術PR、価格決めなど)。代理店としての半導体商社はビジネスが決まった後の物流を担うだけなので、低粗利率となる。但し、金額が大きいビジネスなので、低粗利率でもまとまった金額にはなる。

Q13: ネットワーク事業で高粗利率のビジネスができるのはなぜか？

総代理店または1次代理店である同社は、仕入先と条件交渉し、価格表に対するベースの仕切り値、および案件毎の特別仕切り値で商品・サービスを仕入れる。そして、同社は2次代理店(パートナー)や直接エンドユーザと条件交渉し、ベースの仕切り値、および案件毎の特別仕切り値で販売している。一般的には日本における仕入先のプレゼンスや提供価値が低いと、同社が多くの仕入値の値引きを得ることができ高粗利率のビジネスとなる。また、同社がエンドユーザと直接案件を進めており、エンドユーザが同社の支援を必要とする場合は、販売のために値引きを多く必要とせず、高粗利率のビジネスとなる。

Q14: 四半期ごとの季節性はあるか？

半導体事業は、コロナ以前には、季節変動は見られたが、コロナ後は、半導体供

給不足もあり、季節性はみられない。ただし、中国の旧正月の月は顧客の稼働日が少なくなり、購入が減少する。日本では、3月に期末の企業が多い為、購入量が増加する傾向はある。ネットワーク事業はQ4に売上が年度の中で一番大きくなる。顧客企業の期末予算消化にあわせてQ4での売上計上が多いことが主要因である。しかし、この2~3年の傾向を見るとこの季節要因も従来ほど際立ったものではなくなっている。

### 産業界の合従連衡に関して

Q15: さらなる合従連衡はあるか？

半導体業界では、半導体の投資金額の増加や製品開発の難易度/スピードが上がってきている為、競争力を上げる為に、さらなる合従連衡はあり得る。ネットワーク業界では、セキュリティ・データ・アプリのドメインにおいて、スタートアップ企業が多く誕生しており、大手企業に集約されるだけのトレンドではない。

Q16: M&A戦略について？

同社に持ち込まれるM&A案件について、それぞれの投資額と現状の業績を調査中である。同社は投資領域として、半導体であればアジア圏におけるシェア拡大、ネットワーク・セキュリティであれば新しい地域への地域拡大が、事業領域拡大のための垂直方向のM&Aを優先する。また、サービス・ソリューションモデルではミッシングケパビリティ獲得と事業化加速のためのM&Aは検討する。M&Aおよび無形資産投資の財源には、当期利益の50%を目安として、事業を通じて生み出す営業キャッシュフローと、銀行借入れの組み合わせで充当する。

Q17: グローバル戦略は？

グローバル拠点の拡大は、ネットワーク・セキュリティ事業を中心に検討を行っている。半導体事業では、ASIAでのシェア拡大を考えている。また、ソーシング拠点としてイスラエルやその他、多くの最先端技術が生まれる国や地域へのオフィス展開は考えられる。海外売上は東アジア・アセアン地域を中心に、TOP10の国で97%を占める。台湾が21年ANStekの連結により増加したほか、どの国も万遍なく伸びている。

Q18: 取引先への出資目的？

半導体メーカーには出資していないが、セキュリティー関連企業やイスラエルのAI企業などに出資している。同社はVCと一緒にテクノロジーをソーシングしたり、スタートアップ企業に関してはテクノロジーを担保する目的で出資したりすることがある。キャピタルゲインを最初から目的としないが、結果としてゲインを得ることもある。

### 中期経営計画および長期目標に関して

Q19: 業界平均を上回る過去業績は、オーガニック（自律）成長またはノンオーガニック成長（M&A）のどちらか？

2022年3月期の売上37.5%増は、そのほとんどが自律成長によるものである（2021年の台湾ANStekのM&A効果は数%程度）。全社売上CAGR11.1%(2016/3期~2022/3期)は、国内売上同7.7%、海外売上同14.9%である。同社がM&AしたCytech(FY08)やGalaxy(FY10)は当時それぞれ100億円程度の年商だったが、現在では10倍程度に成長している。M&Aのシナジー効果が発揮できている典型例だと云える。Netpoleon(FY17)も同様にM&A後に高い成長を遂げている。

Q20: 2031年3月期数値目標：売上1兆3,000億円、営業利益1,000億円の事業部ごとの内訳？売上総利益は？

半導体：ネットワーク：サービス・ソリューション事業の内訳は次の通り。売上高が、7：2：1(9,100億円：2,600億円：1,300億円)、営業利益は、390億円：310億円：300億円(営業利益率4.3%：11.9%：23.1%)のイメージである(括弧内は同社のコメントに基づきGIR社が算出-[Figure 14参照](#))。売上総利益1,800億円目標(売上総利益率11%：24~25%、40%)。



Q21 : DOEやROE指標、および投資家還元策？

DOE4%(2022年3月期実績)を中期目標値としている。配当性向と自社株買いを含めた総還元性向目標値は30~50%である。ROEは15%以上を目指す。債権・債務の流動化で運転資本回転率を上げることにより、米国同業に近いレベルまでROEを改善したいと会社は考えている。

### 強みに関して

Q22 : 同社の独自性、企業文化、比較優位性、参入障壁等どのようなものか？何故、同社にできて他社にできないのか？

同社の独自性は優れた技術やコンセプトを見極める目利き力、技術吸収力にある。同社は創業時よりベンチャー企業を中心とした優れた技術を有する企業を発掘し、代理店として顧客へ販売している。ベンチャー企業は例えば日本国内に技術サポートのリソースを配置できないため、同社がすべての技術サポートを請け負ってきた。そのため、通常の商社とは異なり、最先端技術をいち早く理解・吸収し、それを実装するための知識・ノウハウを蓄積している。

また、同社のビジネスモデルを成立させるために必要な企業文化が全社に根付いている。企業文化では、スタートアップと同じスピード感で動き、判断することができる権限委譲や、失敗を恐れずファーストベンギンになるというフロンティアスピリッツ、挑戦を称賛する文化などである。過去、同社のビジネスモデル(世界の最先端技術を保有するベンチャーを発掘し、それを市場に展開するモデル)を多くの競合他社が模倣すべくトライしたが、殆ど成功していない。

例えば、単にシリコンバレーにオフィスを置いて、優秀なベンチャーと契約をすればいいわけではなく、ビジネスを作る上でそれらの企業とのパートナーシップを強化し、数多くの挑戦を共に乗り切る必要がある。この過程において他の競合は、戦略性やスピード感で仕入先の期待に応えられず、成功に到る前に撤退している。ネットワーク事業においては、同業種という意味での競合は存在するが、サイバーセキュリティの専門性を有し、コンサルティング営業や製品知識を深く有した技術サポートを提供する競合企業は数少ない。

Q23 : 海外の仕入先との長い取引関係を続けられる理由、および持続可能性？

同社には社員を若い時から活躍させる文化があり、海外に若い営業マンを積極的に派遣してきた(原社長もその1人)。仕入先のベンチャースピリットとも気質が合う。例えば、クラウドストライクは従業員数名のスタートアップの時から長い付き合いで、同社が世界初の代理店となった。当該事業は5年間赤字が続いたが、根気よく営業を続け、7年目にトントンとなり、現在の高成長に到っている。同社の中途社員は、殆ど異業種からであり、異能でチャレンジ精神旺盛な人材が揃っている。大企業となっても、独立した自律心を失わない企業文化とヒューマンネットワークの多様性が、他社との差別化要因と会社は考える。

Q24 : 投資家目線の経営管理指標？

同社は資本コストを意識した経営を前中期経営計画から導入している。経営管理指標には、財務アプローチとしてのROIC(分子：税引後営業利益、分母：有利子負債+株主資本)と、事業アプローチとしてのROWC(同、分母：運転資本(売掛金+棚卸資産-買掛金))がある。半導体事業の主要ラインごとにROWCのハードルレートを設定し、各月でモニタリングしている。運転資本圧縮のため、在庫や売上債権の管理を強化した。過去は、PL重視で売上高と営業利益ばかり観ていたが、ROWC導入後はBSも重視している。現場レベルでは、仕入先に対し値下げの代わりに支払期間の短縮など交渉の幅が広がった(本文参照)。ネットワーク事業はソフトウェアおよびサービスのウェイトが高いことから大きな運転資本は必要ないが、コモディティ化が進み、営業利益率が低下傾向を示している。



### 従業員、その他に関して

Q25 : 従業員構成 (女性、外国人、中途採用)

2022年3月末の数字は次の通りである (出所 : コーポレートガバナンス報告書 2022参考資料)。主要事業子会社マクニカ(株) : 全社員2,095名(うち女性社員512名、うち外国人社員37名、うち中途採用社員1,304名)。管理職733名(うち女性管理職31名、うち外国人管理職7名、うち中途採用管理職471名)。グループ全体の女性比率は24.4%、管理職では4.2%。国内グループ会社で外国人は37名在籍し、うち7名が管理職(比率18.9%)。海外法人は、現地の事情を熟知する各国ローカル人材にマネジメントを任せ、日本からの出向者は極力少なくしている。

Q26 : 採用ポリシー、給与水準、ターンオーバー

従来より、中途採用は第二新卒者を中心に恒常的に行っており、管理職では64%が中途採用者。中途採用は基本的に同業他社からは採用しない方針。同社の給与水準は業界トップクラス。基本固定給だが、プロモーションは実力主義。定期賞与以外に、決算賞与がある。ターンオーバーは4%程度と業界内では低い方である。

Q27 : 社名の由来 ?

株式会社マクニカになる前の社名は「ジャパン・マクニクス株式会社/Japan Macnics Corp.(略称 : JMC)」。この社名は、“Japan the Master of Advanced Concept in electroNICS”の一部を抜き出してつくられた。





## 目次

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| <b>投資家ミーティングからのFAQ</b> ..... | <b>2</b>  |
| 市場・トレンドに関して.....             | 2         |
| ビジネスに関して.....                | 3         |
| 産業界の合従連衡に関して.....            | 5         |
| 中期経営計画および長期目標に関して.....       | 5         |
| 強みにに関して.....                 | 6         |
| 従業員、その他に関して.....             | 7         |
| <b>会社概要</b> .....            | <b>11</b> |
| ビジネスモデル.....                 | 11        |
| 事業概要.....                    | 11        |
| 沿革.....                      | 11        |
| 世界および日本における代理店販売比率.....      | 11        |
| 半導体商社の役割.....                | 11        |
| 事業基盤の構築.....                 | 12        |
| 商材、顧客基盤、成長市場.....            | 12        |
| ポジショニング (半導体事業).....         | 12        |
| 海外展開.....                    | 13        |
| セグメント.....                   | 13        |
| 売上高構成比.....                  | 13        |
| セグメント利益率.....                | 13        |
| 売上高の考察.....                  | 14        |
| 単価、数量、最小ロット.....             | 14        |
| 納期 (リードタイム).....             | 14        |
| 半導体商社特有の商習慣.....             | 14        |
| 為替変動の影響.....                 | 15        |
| 価格転嫁 (半導体).....              | 15        |
| 価格転嫁 (ネットワーク製品).....         | 16        |
| <b>事業内容</b> .....            | <b>18</b> |
| 半導体事業.....                   | 18        |
| 概要.....                      | 18        |
| 品目別.....                     | 18        |
| 集積回路.....                    | 19        |
| 電子デバイス.....                  | 20        |
| その他.....                     | 20        |
| 用途別.....                     | 20        |
| 仕入先.....                     | 20        |
| 顧客.....                      | 21        |
| ネットワーク事業.....                | 21        |
| 概要.....                      | 21        |
| 主要顧客.....                    | 21        |
| セキュリティ.....                  | 22        |



|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| 仕入先 .....                         | 22        |
| EU規制 .....                        | 23        |
| ポジショニング (セキュリティ).....             | 23        |
| デジタルソリューション.....                  | 25        |
| グローバル .....                       | 25        |
| 同業他社比較.....                       | 25        |
| サービス・ソリューションモデル(新規付加価値事業).....    | 26        |
| 仕入、受注、受注残、販売高の推移 .....            | 29        |
| 地域別売上高の推移.....                    | 30        |
| 研究開発費、設備投資、減価償却費 .....            | 31        |
| 成長戦略.....                         | 31        |
| 中期経営計画 .....                      | 31        |
| 長期経営構想.....                       | 32        |
| 財務戦略と配当方針.....                    | 33        |
| <b>市場と競合状況.....</b>               | <b>35</b> |
| 半導体商社 .....                       | 35        |
| 市場シェア .....                       | 35        |
| 合従連衡.....                         | 35        |
| ICAC5 (IoT、Cloud、AI、Car、5G) ..... | 35        |
| 競合他社.....                         | 36        |
| 世界半導体市場 .....                     | 38        |
| WSTS(世界半導体市場統計)予測 .....           | 38        |
| セキュリティー市場.....                    | 39        |
| <b>経営指標 .....</b>                 | <b>40</b> |
| <b>APPENDIX .....</b>             | <b>41</b> |



図表目次

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| Figure 1. M&Aの推移                    | 13 |
| Figure 2. 事業セグメント                   | 16 |
| Figure 3. 主な顧客企業                    | 21 |
| Figure 4. 国内ネットワーク事業のカテゴリ別売上の推移     | 22 |
| Figure 5. セキュリティ市場におけるポジショニング       | 24 |
| Figure 6. 国内セキュリティ関連売上のカテゴリ別推移      | 24 |
| Figure 7. 国内デジタルソリューション売上推移         | 25 |
| Figure 8. 主なネットワーク関連企業比較            | 26 |
| Figure 9. 長期的視野における6つの事業テーマ         | 27 |
| Figure 10. 品目別、用途別売上高詳細             | 28 |
| Figure 11. 仕入、受注、受注残、販売高            | 29 |
| Figure 12. 地域別売上高の推移                | 30 |
| Figure 13. 研究開発費、設備投資、減価償却費         | 31 |
| Figure 14. 中期経営計画と長期目標              | 32 |
| Figure 15. 収益性分析                    | 34 |
| Figure 16. 主要半導体商社の市場シェア            | 36 |
| Figure 17. 主要半導体商社の売上高、営業利益、営業利益率比較 | 37 |
| Figure 18. WSTS予測                   | 38 |
| Figure 19. 国内情報セキュリティ市場             | 39 |
| Figure 20. 情報セキュリティおよびリスクマネジメント市場   | 39 |
| Figure 21. 貸借対照表                    | 41 |
| Figure 22. 損益計算書                    | 42 |
| Figure 23. 販売費及び一般管理費               | 43 |
| Figure 24. 上期・通期会社予想                | 43 |
| Figure 25. 四半期実績推移                  | 43 |
| Figure 25. 四半期実績推移(続き)              | 44 |
| Figure 26. 四半期事業セグメント推移             | 44 |
| Figure 27. 四半期品目別、用途別推移             | 45 |
| Figure 28. 投資家還元策                   | 46 |
| Figure 29. 大株主の状況(2022年3月末現在)       | 46 |
| Figure 30. 従業員指標                    | 47 |

## 会社概要

### ビジネスモデル

#### 事業概要

半導体商社の国内最大手

マクニカホールディングス株式会社(以下、「同社」)は、半導体商社の国内最大手企業である。同社の業績は、2022年3月期売上高761,823百万円(売上高構成比：半導体89.1%、ネットワーク事業10.9%)、営業利益36,707百万円、同利益率4.8%だった。国内主要半導体商社中、同社市場シェア12.8%で豊田通商(ネクスティエレクトロニクス含む3社を傘下に持つ)と並ぶ2トップ。世界では同2.6%で同2.7%に次ぐ7位である(出所：Gartner、2021年売上ベース)。同社の営業利益率4.8%(セグメント利益率(全社・消去前)：半導体4.1%、ネットワーク事業10.9%)は、豊田通商の同3.7%を上回る(直近決算期)。

#### 沿革

マクニカと富士エレクトロニクスが経営統合し合併

設立は、前身の、マクニカ(旧ジャパンマクニクス)が1972年10月、富士エレクトロニクスは1970年9月である。両社は2014年5月、経営統合に合意し、2015年4月、共同持株会社(旧マクニカ・富士エレクトロニクスホールディングス)を設立した。2020年10月、マクニカを存続会社とし、両社が合併した。両社ともに、海外半導体の輸入販売を主(仕入高の90%以上)とする、独立系半導体商社である。国内半導体メーカー製品を主に取り扱う系列系の半導体商社(リョーサン、菱電商事、菱洋エレクトロなど)とは一線を画している。

#### 世界および日本における代理店販売比率

日本では代理店販売比率が相対的に高い

同社によると、半導体の直販対代理店販売の比率は、世界が74：26とのことである。世界的には、直販比率が高く、日本では代理店販売比率が相対的に高い。それは、世界と日本との市場構造の違いに起因する。世界では、スマートフォンやデータセンター、PCの市場規模が大きく、かつアップルやアマゾンなど大口需要先が中心で、バルク販売中心に直販が多くなる。一方、日本は産業機器や車載の比率が高く、代理店の活躍できる範囲が広い。さらに、日本には中小企業が多く、メーカーが直接サポートできない顧客が多いことも、代理店販売比率が相対的に高い背景となっている。

#### 半導体商社の役割

中小の顧客が多い日本特有の市場構造

半導体商社は総合商社と共に、日本特有の市場構造を支える大きな役割を担う存在である。半導体は非常に高度なテクノロジーが用いられており、自社内や下請けに委託すれば製造できるという性質のものではない。また、多種多様な半導体が世界中で分業体制により開発・製造されており、単純にそれぞれの直営店で買えば事足りるというものでもない。メーカーは世界のどの企業のどの半導体を使うべきか、常にコーディネートを考え、かつ部品調達をスムーズに行うために、専門商社である半導体商社に頼る必要がある。特に中小の顧客が多い日本市場では、土地勘のない中小の海外メーカーは、半導体商社への依存を高めている。

金融機能および高付加価値ディストリビューションモデル

半導体商社は、これらの顧客への商品販売について与信、在庫、出荷、価格管理、売掛金の回収、不良品の返品と交換などのすべての業務的な役割も担っている。さらに、仕入先のブランドを広め、新製品の顧客へのデザイン・インを推進した

り、必要に応じて技術サポートを行い、新技術の市場への浸透を促進したりする。同社はこの役割を高付加価値ディストリビューションモデルと呼ぶ。

#### Web直販移行の動き

一方、大手半導体メーカーの中には、Web直販に移行する動きがある。TIが中国市場で販売代理店チャネルの縮小に着手した。TIが自ら進める「My TI」と呼ぶWeb直販システムは、半導体商社の重要な役割のうちの業務的な部分をそっくりTI自身が運営するシステムである。日本では丸文がTIとの代理店契約を解消された。半導体のWeb直販や完全自動倉庫などAI物流がさらに普及すると、半導体商社は業務代行の分野から提案型のビジネスモデルへの転換が生き残り戦略となる。

#### 事業基盤の構築

#### 世界中の最新技術の提供

同社は「世界中の最新技術の提供」をミッションとし、半導体事業とネットワーク事業を中心に、高付加価値ディストリビューションモデルの事業基盤を築いてきた。同社社員の3人に1人(ネットワーク事業では4割強)が技術者であり、顧客のニーズを捉えた付加価値の提供に注力する。同社は、前中期経営計画(2020年3月期～2022年3月期)において新規付加価値事業戦略に注力した。その成果を基に、現中期経営計画(2023年3月期～2025年3月期)では、サービス・ソリューション事業に再編した。同社は当該事業の早期収益化を目標とし、長期目標(Vision2030、最終年度2031年3月期)の柱に育てたい考えである。

#### 商材、顧客基盤、成長市場

#### 産業機器向けの売上高が拡大

同社の仕入先(170社以上、全事業では300社以上)のうち、上位20社が仕入高の80%を占める(上位5社で55%)。同社は1次代理店として、仕入先の日本法人のような立ち位置にある。同社の顧客数は22,000以上で、大口顧客トップ10の売上高構成比は2016年3月期41%から2022年3月期30%弱に低下し、顧客基盤の拡大が進んでいることが窺える(70%強は産業機器など中堅や中小企業が中心)。同社が注力する産業機器向けの売上高比率は、2016年3月期25.8%から2022年3月期37.2%まで増加した。車載向け13.2%と合わせると過半を占める。

#### ポジショニング (半導体事業)

#### 海外売上高比率が上昇

半導体商社の中では、老舗のリョーサン(設立1957年)や菱洋エレクトロ(同1961年)に対し、1972年設立(旧マクニカ)の同社は、最初から海外に目を向け「世界中の最新技術の提供」を行ってきた。前者が日本の半導体産業の勃興と衰退に連動し収益が伸び悩む中、同社は海外の半導体産業の成長の波に乗り、かつ産業機器や車載用途に注力したことで、海外メーカーの直販化や合従連衡が進む中でも高成長(～2022年3月期6年間売上高CAGR11.1%)を遂げている。さらに、同社は中国、香港を中心に海外拠点を築き、海外市場を開拓してきたことも高成長の要因である。2021年3月期から同社の海外売上高が国内売上高を上回り、海外売上比率が上昇している(2016年3月期42.8%⇒2022年3月期52.6%)。

海外企業のM&Aにより、海外ローカル企業向け売上が過半に

### 海外展開

同社は世界24か国、80拠点でグローバルサポート展開している。同社の海外事業は日系企業の海外展開をサポートすることからスタートしたが、海外企業のM&Aに伴い、海外ローカル企業向け売上が増加した。海外売上高の殆どが日系企業向けだった2009年3月期と比べ、2016年3月期には海外ローカル企業向け売上が過半を占め、現在も増加傾向を示している。

Figure 1. M&Aの推移

| M&A  | FY08       | FY10   | FY11   | FY12    | FY16 | FY17      | FY19   |
|------|------------|--------|--------|---------|------|-----------|--------|
| APAC | Cytech     | Galaxy |        |         |      | Netpoleon | ANSTek |
| EMEA | ActiveComp |        |        | Scantec | ATD  |           |        |
| 米国   |            |        | Octera | DHW     |      |           |        |

出所: 会社資料を基にGlobal IR, Inc.作成

半導体事業89.1%、ネットワーク事業10.9% (売上高構成比 2022年3月期)

### セグメント

#### 売上高構成比

同社の事業セグメント(売上高構成比、2022年3月期)は、半導体事業89.1%(集積回路及び電子デバイスその他事業)とネットワーク事業10.9%である。半導体事業は、集積回路82.2%、電子デバイス5.1%、その他1.8%に分かれる。直近6年間(～2022年3月期)の売上高CAGRは、半導体事業10.2%(集積回路10.1%、電子デバイス9.3%、その他事業25.1%)、ネットワーク事業20.5%である。この間、ネットワーク事業の売上高構成比が、6.7%(2016年3月期)から10.9%(2022年3月期)まで上昇した(ピーク値は13.1%(2021年3月期))。

売上総利益率の推移

#### セグメント利益率

売上総利益率(直近3期)は、全社ベース12%弱で推移している。その内訳は、半導体事業10%前後(集積回路10%弱、電子デバイス7～13%前後、その他10～18%前後)、ネットワーク事業26～34%前後である。集積回路が横ばいで推移し(2022年3月期は10.0%の大台に乗る)、電子デバイスとその他は上昇している。

集積回路の売上総利益率は10%程度で定着

半導体商社の物流業務における売上総利益率は、半導体メーカーが決定権を持ち、数%程度に固定化されている。高収益のエンジニアリングサービスの売上が多かった頃は、集積回路の売上総利益率が20%に達していた時代もあった。その後、エンジニアリングサービスのメーカー直販化が進み、半導体商社の物流代理店化が進むにつれ、売上総利益率10%程度が定着している。

ネットワーク事業の売上総利益率は低下傾向

一方、ネットワーク事業の売上総利益率はコモディティ化の影響もあり低下傾向にある。当該事業の売上総利益率が2018年3月期30.2%から2022年3月期25.5%まで数%ポイント低下したのは、同利益率が15%程度と低かったNetpoleonの買収(2017年)に伴うものである。

営業利益率の推移

営業利益率は3%前後で推移していたが、2022年3月期には、全社4.8%(半導体事業4.1%、ネットワーク事業10.9%)と大きく上昇した。半導体事業が前期比2.1ポイント上昇、ネットワーク事業は同1.3ポイント低下した。

## 売上高の考察

### 単価、数量、最小ロット

単価は、数量(最小ロット)により変動

売上高は単価×数量で決まる。数量は用途に応じた最小ロットに依存する。半導体は、機能・性能の高い製品や少量多品種ほど単価が高い(数銭～数百万円/個)。産業・医療機器、宇宙・防衛機器、車載向けなどは数量が少なく(数個～数千個単位)単価が高い。同一製品でも、コマーシャル品、車載用試作品、テスト用などによって振り分けられる。その為、車載品は一度に出来上がる数が少ない。一方、民生品、パソコン、スマホ向けなどは数量が多く(～数百万個単位)、単価も低い。ネットワーク機器の単価は、商品・数量によって、数千円から数億円まで様々である。

### 納期 (リードタイム)

半導体のリードタイム

半導体を製造する過程では、基本的な製造工程は共通であり、メモリやアナログなどでリードタイムに大きな差はない。但し、製品の種類やグレードによって、ウエハファブやテストの工程数や手順が異なるなどリードタイムに影響がでる。車載向け、宇宙・防衛機器向けなどハイグレード製品は、テスト工程が長い。リードタイムが長く一度にできる数量が少ないので、コマーシャル品に比べると、その分単価も高くなる。

半導体は見込み発注し、在庫を持つビジネスモデル

半導体はメーカーのロット生産なので、商社が見込み発注して在庫を持ち、顧客への納期の短縮を図ることになる。通常時、半導体の仕入先への発注から納品まで(ゼロベース)のリードタイムは4か月程度である。顧客からの正式注文のリードタイムは、1～2か月、車は1～2週間なので、仕入先への見込み発注による納期の短縮化が必要となる。この為、顧客から事前に需要予測を入手し、仕入先へ半年先(=在庫2か月分+発注残4か月)納期に向けた先行手配を行う。

半導体のリードタイムの長期化

2022年8月現在、半導体のゼロベースでのリードタイムが約1年となっている。この為、顧客から正式注文書をこのゼロベースに合わせたリードタイム、または更に長いリードタイムで発行してもらい、仕入先へ長期発注をしている。この為、現在では需要予測に基づいた先行手配での見込み発注は少なくなっている。

ネットワーク製品のリードタイム

ネットワーク製品は受注販売のみで、在庫はほぼ持たない。ソフトウェアやサービスの売上構成比が増えるにつれて、リードタイムが数日程度に短縮している。

### 半導体商社特有の商習慣

シップ&デビット  
(Ship&Debit)

半導体の直販では、数量規模などに応じて特定顧客毎に異なる価格(エンド価格)で販売するのが一般的である。一方、半導体商社など代理店を経由させる場合、海外半導体メーカーはまず高い正規価格で代理店に在庫を仕入させ、それより安いエンド価格で顧客に販売された後にデビット処理(返金)する手法を取っている。シップ&デビットと呼ばれる手法で、半導体メーカーは営業キャッシュフローの改善およびエンド価格変動のリスク管理ができる。金融的には、半導体メーカーはゼロ金利で短期借入を行えることに等しい。

半導体商社のリスク負担

この手法は、半導体商社にとって後から返金されるとは云え、高いコストで仕入れることによる在庫リスクや金利負担を背負うことになる。顧客からの支払いは数か月先となるので、運転資金が増加し営業キャッシュフローが悪化する。これ



を商談ごとに行うわけだから、半導体メーカー側にも相当な業務負担が発生するが、商談ごとに売価を管理したいというニーズを優先させているわけである。

### 為替変動の影響

円安は半導体事業でプラス、ネットワーク事業でマイナス

同社は海外売上高が過半(2022年3月期52.6%)に達しており、その大半がドル建てである。仕入の大半が海外製品なので、仕入高の大半がドル建てとなる。半導体は仕入の大半がドル建て、販売の半分強がドル建て(半分弱が円建て)である。円安局面では収益にプラスの効果(シブ&デビット取引の影響がある)が表れる。ネットワーク製品は仕入の大半がドル建て、販売の大半が円建てなので、円安局面は原価増により売上総利益のマイナス要因となる。(FAQ参照)

シブ&デビットでの為替変動の影響

シブ&デビット取引において、急激な為替変動時に大きな為替損益が発生する。即ち、ドル高円安が進行した場合には、ドルでのキャッシュバック時に、円換算で円安分の為替益が発生する。例えば、同社が10ドルでメーカーから仕入れて1.1ドルで販売する場合、後でメーカーが1ドルの仕入れ値に調整することで、同社は9ドルのキャッシュバックを受ける。その間に15円の円安(115円から130円/ドル)が進行すると135円(=キャッシュバック9ドル×15円)の為替益がでる。本来為替変動がなければ、1.1ドルでの販売の粗利は10%(0.1ドル=11.5円)程度なので、仕入価格と販売価格の乖離が大きい程、為替差益のレバレッジ効果が大きくなる(現在、平均乖離幅は10:1から3:1位に縮小してきている。香港では7:1位だが、商品によっては50:1もある)。(FAQ参照)

### 価格転嫁 (半導体)

値上げ要因

半導体では、為替が円安に動いた場合、仕入のドル価格自体が円換算で上がるので、一般的には円の売値を上げる交渉をする(仕入先の要因)。実際にはシブ&デビット取引による為替益やその間の在庫金利負担もからみ、為替変動だけで値上げするのは難しい。但し、顧客都合でメーカーの生産中止品の在庫を数年分預かる場合(車載、公共施設向けなど)や、原材料・ウエハー価格の高騰、外注先のライン確保、市場価格の上昇(メモリーなど)は値上げの直接要因となる。

値下げ要因

逆に、為替が円高に動いた場合、仕入のドル価格自体が円換算で下がるので、円の売値を下げることになる(仕入先の要因)。一般的に、為替変動とは別に、日本の顧客は定期的なコストダウンを要求する傾向がある(半年や一年単位)。数量の増加がある場合にも値下げ要求が来る。具体例では、既存機種に加えて、次年度の新機種にも使うことで数量が倍になる場合などである。さらに、競合が価格を下げてきた為、置換えられてしまう可能性がある場合には、戦略的な値下げを行うことがある。メモリーなど市場価格が変動する商品は、定期的に価格の見直しがある。産業機器向けは小口需要の中堅企業が多いので、数量や納期が優先され、単純な値下げ要求は少ないとのことである。

バルクディスカウント

数量の増加と共に値下げ交渉がある。基本的には、年間使用数量と使用期間などが交渉理由となる。同じ製品に同じメーカーの半導体を複数使用する場合なども値下げ交渉がある。年間一括購入の場合、多少の値引きはあるが、実際には年間分一括で販売できない諸事情があり、交渉実績は少ない。





価格転嫁 (ネットワーク製品)

値上げ/値下げ要因

ネットワーク製品では、仕入先のリストプライスが値上がりすることは稀だが、M&A等により仕入先のポリシーが大幅に変更されると値上げがある。例えば、仕入先より新しいモデルや新しいプライシング形式に変更されるケースである。

バルクディスカウント

一般的には仕入先との取引条件では、購入量増に応じて単価が下がるケースが多い。また、大型案件では仕入先・同社ともに大きなディスカウントが行われることが多い。

Figure 2. 事業セグメント

単位：百万円、%

|                          | 16年3月期         | 17年3月期         | 18年3月期         | 19年3月期         | 20年3月期         | 21年3月期         | 22年3月期         | 23年3月期         | CAGR         |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
|                          | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 会予             | 16/3~22/3    |
| <b>売上高</b>               | <b>405,315</b> | <b>398,503</b> | <b>504,085</b> | <b>524,235</b> | <b>521,193</b> | <b>553,962</b> | <b>761,823</b> | <b>930,000</b> | <b>11.1%</b> |
| 前期比                      | -              | -1.7%          | 26.5%          | 4.0%           | -0.6%          | 6.3%           | 37.5%          | 22.1%          |              |
| 国内                       | 231,740        | 222,322        | 270,448        | 267,380        | 263,401        | 267,114        | 361,450        |                | 7.7%         |
| 海外                       | 173,575        | 176,181        | 233,637        | 256,855        | 257,792        | 286,848        | 400,373        |                | 14.9%        |
| <b>集積回路及び電子デバイスその他事業</b> | <b>378,069</b> | <b>365,602</b> | <b>465,120</b> | <b>470,338</b> | <b>459,971</b> | <b>481,125</b> | <b>678,601</b> | <b>836,413</b> | <b>10.2%</b> |
| 前期比                      | -              | -3.3%          | 27.2%          | 1.1%           | -2.2%          | 4.6%           | 41.0%          | 23.3%          |              |
| 構成比                      | 93.3%          | 91.7%          | 92.3%          | 89.7%          | 88.3%          | 86.9%          | 89.1%          | 89.9%          |              |
| <b>集積回路</b>              | <b>351,726</b> | <b>339,808</b> | <b>425,642</b> | <b>439,361</b> | <b>425,297</b> | <b>438,352</b> | <b>626,122</b> |                | <b>10.1%</b> |
| 前期比                      | -              | -3.4%          | 25.3%          | 3.2%           | -3.2%          | 3.1%           | 42.8%          | -              |              |
| 構成比                      | 86.8%          | 85.3%          | 84.4%          | 83.8%          | 81.6%          | 79.1%          | 82.2%          | -              |              |
| <b>電子デバイス</b>            | <b>22,811</b>  | <b>20,073</b>  | <b>29,832</b>  | <b>24,887</b>  | <b>25,506</b>  | <b>32,456</b>  | <b>38,913</b>  |                | <b>9.3%</b>  |
| 前期比                      | -              | -12.0%         | 48.6%          | -16.6%         | 2.5%           | 27.2%          | 19.9%          | -              |              |
| 構成比                      | 5.6%           | 5.0%           | 5.9%           | 4.7%           | 4.9%           | 5.9%           | 5.1%           | -              |              |
| <b>その他</b>               | <b>3,532</b>   | <b>5,721</b>   | <b>9,646</b>   | <b>6,090</b>   | <b>9,168</b>   | <b>10,316</b>  | <b>13,566</b>  |                | <b>25.1%</b> |
| 前期比                      | -              | 62.0%          | 68.6%          | -36.9%         | 50.5%          | 12.5%          | 31.5%          | -              |              |
| 構成比                      | 0.9%           | 1.4%           | 1.9%           | 1.2%           | 1.8%           | 1.9%           | 1.8%           | -              |              |
| 国内                       |                |                |                |                |                |                |                |                |              |
| 海外 (ローカル)                |                |                |                | 155,000        |                |                | 248,000        |                |              |
| <b>ネットワーク事業</b>          | <b>27,244</b>  | <b>32,899</b>  | <b>38,965</b>  | <b>53,896</b>  | <b>61,220</b>  | <b>72,836</b>  | <b>83,220</b>  | <b>93,587</b>  | <b>20.5%</b> |
| 前期比                      | -              | 20.8%          | 18.4%          | 38.3%          | 13.6%          | 19.0%          | 14.3%          | 12.5%          |              |
| 構成比                      | 6.7%           | 8.3%           | 7.7%           | 10.3%          | 11.7%          | 13.1%          | 10.9%          | 10.1%          |              |
| セキュリティ                   |                |                |                | 26,100         |                |                | 38,200         |                |              |
| デジタルソリューション              |                |                |                | 3,100          |                |                | 6,100          |                |              |
| グローバル                    |                |                |                | 12,000         |                |                | 21,800         |                |              |
| その他 (ネットワーク、他)           |                |                |                | 12,696         |                |                | 17,120         |                |              |
| 国内                       |                |                |                |                |                |                |                |                |              |
| 海外 (ローカル)                |                |                |                | 12,000         |                |                | 21,800         |                |              |
| <b>売上総利益</b>             | <b>44,287</b>  | <b>46,269</b>  | <b>56,094</b>  | <b>61,061</b>  | <b>59,891</b>  | <b>64,835</b>  | <b>90,718</b>  | <b>104,300</b> | <b>12.7%</b> |
| 前期比                      | -              | 4.5%           | 21.2%          | 8.9%           | -1.9%          | 8.3%           | 39.9%          | 15.0%          |              |
| 売上総利益率                   | 10.9%          | 11.6%          | 11.1%          | 11.6%          | 11.5%          | 11.7%          | 11.9%          | 11.2%          |              |
| <b>集積回路及び電子デバイスその他事業</b> | <b>35,869</b>  | <b>34,808</b>  | <b>44,338</b>  | <b>46,533</b>  | <b>43,125</b>  | <b>45,160</b>  | <b>69,497</b>  |                | <b>11.7%</b> |
| 前期比                      | -              | -3.0%          | 27.4%          | 5.0%           | -7.3%          | 4.7%           | 53.9%          | -              |              |
| 売上総利益率                   | 9.5%           | 9.5%           | 9.5%           | 9.9%           | 9.4%           | 9.4%           | 10.2%          | -              |              |
| 構成比                      | 81.0%          | 75.2%          | 79.0%          | 76.2%          | 72.0%          | 69.7%          | 76.6%          | -              |              |
| <b>集積回路</b>              | <b>33,518</b>  | <b>32,345</b>  | <b>41,240</b>  | <b>43,463</b>  | <b>38,171</b>  | <b>39,095</b>  | <b>62,389</b>  |                | <b>10.9%</b> |
| 前期比                      | -              | -3.5%          | 27.5%          | 5.4%           | -12.2%         | 2.4%           | 59.6%          | -              |              |
| 売上総利益率                   | 9.5%           | 9.5%           | 9.7%           | 9.9%           | 9.0%           | 8.9%           | 10.0%          | -              |              |
| 構成比                      | 75.7%          | 69.9%          | 73.5%          | 71.2%          | 63.7%          | 60.3%          | 68.8%          | -              |              |
| <b>電子デバイス</b>            | <b>1,821</b>   | <b>1,681</b>   | <b>2,103</b>   | <b>2,148</b>   | <b>3,461</b>   | <b>4,163</b>   | <b>4,830</b>   |                | <b>17.7%</b> |
| 前期比                      | -              | -7.7%          | 25.1%          | 2.1%           | 61.1%          | 20.3%          | 16.0%          | -              |              |
| 売上総利益率                   | 8.0%           | 8.4%           | 7.0%           | 8.6%           | 13.6%          | 12.8%          | 12.4%          | -              |              |
| 構成比                      | 4.1%           | 3.6%           | 3.7%           | 3.5%           | 5.8%           | 6.4%           | 5.3%           | -              |              |
| <b>その他</b>               | <b>530</b>     | <b>782</b>     | <b>995</b>     | <b>922</b>     | <b>1,493</b>   | <b>1,902</b>   | <b>2,278</b>   |                | <b>27.5%</b> |
| 前期比                      | -              | 47.5%          | 27.2%          | -7.3%          | 61.9%          | 27.4%          | 19.8%          | -              |              |
| 売上総利益率                   | 15.0%          | 13.7%          | 10.3%          | 15.1%          | 16.3%          | 18.4%          | 16.8%          | -              |              |
| 構成比                      | 1.2%           | 1.7%           | 1.8%           | 1.5%           | 2.5%           | 2.9%           | 2.5%           | -              |              |
| <b>ネットワーク事業</b>          | <b>8,417</b>   | <b>11,460</b>  | <b>11,756</b>  | <b>14,528</b>  | <b>16,766</b>  | <b>19,674</b>  | <b>21,219</b>  |                | <b>16.7%</b> |
| 前期比                      | -              | 36.2%          | 2.6%           | 23.6%          | 15.4%          | 17.3%          | 7.9%           | -              |              |
| 売上総利益率                   | 30.9%          | 34.8%          | 30.2%          | 27.0%          | 27.4%          | 27.0%          | 25.5%          | -              |              |
| 構成比                      | 19.0%          | 24.8%          | 21.0%          | 23.8%          | 28.0%          | 30.3%          | 23.4%          | -              |              |



|                          | 16年3月期       | 17年3月期        | 18年3月期        | 19年3月期        | 20年3月期        | 21年3月期        | 22年3月期        | 23年3月期        | CAGR         |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
|                          | 連結           | 連結            | 連結            | 連結            | 連結            | 連結            | 連結            | 会予            | 16/3~22/3    |
| <b>営業利益</b>              | <b>9,729</b> | <b>10,473</b> | <b>15,163</b> | <b>15,324</b> | <b>14,447</b> | <b>18,769</b> | <b>36,707</b> | <b>44,000</b> | <b>24.8%</b> |
| 前期比                      | -            | 7.6%          | 44.8%         | 1.1%          | -5.7%         | 29.9%         | 95.6%         | 19.9%         |              |
| 営業利益率                    | 2.4%         | 2.6%          | 3.0%          | 2.9%          | 2.8%          | 3.4%          | 4.8%          | 4.7%          |              |
| <b>集積回路及び電子デバイスその他事業</b> | <b>6,448</b> | <b>4,632</b>  | <b>10,769</b> | <b>9,459</b>  | <b>6,996</b>  | <b>9,658</b>  | <b>27,499</b> | -             | <b>27.3%</b> |
| 前期比                      | -            | -28.2%        | 132.5%        | -12.2%        | -26.0%        | 38.1%         | 184.7%        | -             |              |
| 営業利益率                    | 1.7%         | 1.3%          | 2.3%          | 2.0%          | 1.5%          | 2.0%          | 4.1%          | -             |              |
| 構成比                      | 66.3%        | 44.2%         | 71.0%         | 61.7%         | 48.4%         | 51.5%         | 74.9%         | -             |              |
| <b>ネットワーク事業</b>          | <b>3,145</b> | <b>5,684</b>  | <b>4,225</b>  | <b>5,726</b>  | <b>7,224</b>  | <b>8,879</b>  | <b>9,082</b>  | -             | <b>19.3%</b> |
| 前期比                      | -            | 80.7%         | -25.7%        | 35.5%         | 26.2%         | 22.9%         | 2.3%          | -             |              |
| 営業利益率                    | 11.5%        | 17.3%         | 10.8%         | 10.6%         | 11.8%         | 12.2%         | 10.9%         | -             |              |
| 構成比                      | 32.3%        | 54.3%         | 27.9%         | 37.4%         | 50.0%         | 47.3%         | 24.7%         | -             |              |
| <b>全社・消去</b>             | <b>136</b>   | <b>157</b>    | <b>169</b>    | <b>139</b>    | <b>227</b>    | <b>232</b>    | <b>126</b>    | -             |              |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

## 事業内容

## 半導体事業

## 概要

少量多品種や書き換え可能なユーザーニーズに応える製品

同社の取扱い商品の特徴は、ロジックIC(PLD、ASIC、ASSP)、アナログIC、その他標準IC、メモリー、電子デバイス、その他幅広いラインアップがある。また、ユーザーがカスタマイズでき、かつ少量多品種のニーズに応えるPLD製品も多く扱っている。メモリーも、DRAM、FLASH (NOR型)と幅広く扱う。PLDのプログラミング(書込み)センターは国内最大級である。また、外国製半導体の為、自社で不良解析のサポート等も行う。

産業機器や車載向けはアナログICが多用されている

産業機器や車載向けに使用される半導体には、厳しい使用環境でも耐久性に優れたアナログICが多用されている。産業機器や車は開発期間および製品ライフサイクルが10年単位と長く、仕様変更への柔軟な対応や安定した品質が要求される。

アナログICメーカーはレガシーな技術で製造

同社の取扱い商品は、2~3世代前の成熟したレガシーな技術(数ミクロン、200mmウエハ以下)で製造されるものが多い。アナログICは、製品の精度を保つ為にレガシーなプロセスで設計/製造する必要があり、最先端の製造装置には投資を行わない。半導体製造装置メーカー自身、最先端の300mm対応に集中しており、200mm以下の装置の製造・販売は限られる。

200mm以下シリコンウエハの供給律速

シリコンウエハメーカー(信越化学とSUMCOの2社で市場シェア60%占める)も、値上げが見込めない200mm以下は現有設備での生産に留めていることから、生産量が現状維持の供給律速が続いている。製造キャパの増強は値上げ可能な300mmが主である。このような状況から、産業機器や車載向けのアナログIC等の供給過剰は起きにくく、シリコンサイクルの影響を受けにくい。(FAQ参照)

最先端技術のDRAMやMPUはシリコンサイクルの影響を受けやすい

最先端微細加工技術(サブミクロン)や大口径シリコンウエハ(直径300mm)を使うDRAM/FLASH/MPUは、パソコンやスマホなどの大量生産品に使用され、メーカー直販が主体である。メモリーやMPUメーカーは、巨額の設備投資により最先端工場を新設し、大量生産体制を敷くため、減価償却負担が大きい。薄利多売でもフル稼働を続けるビジネスモデルとなり、シリコンサイクルの影響を受けやすい。同社は、パソコンやスマホへの販売が少ない為、これらの影響を受け難い。

シリコンサイクル

半導体業界に特有の構造的な景気循環のことで、約4年周期で好況と不況を繰り返すサイクルを表す用語。好景気には大量に発注が集中して供給が不足するが、不景気には需要が急減して供給過剰となる。近年は技術革新のスピードが早く、製品の世代が変わる時期に需給と供給のバランスが崩れやすくなっている。

## 品目別

ASIC、アナログ、メモリー、およびその他標準ICが高い伸び

半導体事業の売上高構成比(2022年3月期、全社売上高)89.1%のうち、品目別では、集積回路82.2%(PLD9.5%、ASIC2.0%、ASSP11.7%、アナログ23.7%、メモリー15.4%、その他標準IC19.9%)、電子デバイス5.1%、その他1.8%である。直近6年間(~2022年3月期)の売上高CAGRは、半導体10.2%、集積回路10.1%(PLD3.3%、ASIC17.6%、ASSP2.6%、アナログ9.5%、メモリー12.8%、その他標準IC21.1%)、電子デバイス9.3%、その他25.1%である。ASIC、アナログ、メモリー、およびその他標準ICが比較的高い伸びを示している。営業利益率では、

高い順に、アナログ、PLD、ASSP、ASIC、メモリー、その他標準ICである。

### 集積回路

PLD  
(Programmable Logic Device)

内部の論理回路を自分でカスタマイズできる、何度も書き換えが可能なIC(Integrated Circuit)。ASICよりも手軽にカスタマイズしたオリジナルLSIを作成できる為、少量多品種の製品に向いている。通常のICチップは内部の回路構成を製造後に変更することはできないが、PLDは回路の設計情報を外部から送信して書き換えることができる。出荷時には内部に特定の回路構造が作り込まれておらず、利用者側(チップを組み込んだ機器の開発者など)で外部から特定のデータ形式で記述された設計データを送り込むと特定の機能を発揮するようになる。

回路情報は消去と再書き込みを何度も繰り返すことができる。大量生産される固定回路の半導体チップに比べると高価なため、半導体製品の開発時に動作検証を行う試作品をPLDで製作する。また、通信機器の制御装置をPLDとして組み込んでおき、新しい通信方式や規格が策定されたら回路の書き換えで対応するといった使い方がよく見られる。

回路規模が数百ゲート程度かそれ以下のPAL(Programmable Array Logic)やGAL(Generic Array Logic)などのことをSPLD(Simple PLD)、数千ゲート程度までの複雑な構造のものをCPLD(Complex PLD)、数万ゲート以上の大規模なものをFPGA(Field Programmable Gate Array)と呼ぶ。広義にはこれらすべての総称をPLDというが、狭義には、SPLDのみをPLDと呼ぶ場合と、SPLDとCPLDを合わせてPLDと呼ぶ場合がある。

ASIC  
(Application Specific Integrated  
Circuit)

ある特定の機器や用途のために、必要な機能を組み合わせて設計、製造されるカスタムIC、顧客が要望を出して開発費を払い設計・製造してもらう為、初期費用は高くなるが、大量に生産する為、部品単価は低くなる。その為、使用されるアプリケーションは、テレビやスマホといった大量生産される製品向けに向いている。

ASSP  
(Application Specific Standard  
Product)

特定用途向けICであるASICのうち、半導体メーカーの主導で特定用途のために設計・開発され、一般の顧客に対して販売されるもの。特定用途とは、主に、携帯電話やデジタルカメラの電源管理、画像処理、音声処理など大量に使用されるような特定アプリケーションに使われる。

アナログ

光や音、温度や圧力などの物理的な現象の変化に対する連続的な電気信号(アナログ信号)を処理・制御するための半導体。センサーで取り込んだ光や熱(温度)、音声、振動などのアナログ信号をデジタル信号に変換、またその逆を行う。具体例は、信号の増幅OP Amp、アナログ信号からデジタル信号へ変換 A/Dコンバータなど。現代の電子機器の多くは、アナログ回路とデジタル回路で成り立っている。昔は通信機器や家電など全てアナログ回路で構成されていたが、現在はPC、スマホ、サーバー、スマート家電などデジタル回路が全盛である。但し、産業機器や車載など、アナログ回路が重要な役割を担う用途も多い。米国のテキサスインスツルメンツ、アナログデバイスが2強。

メモリー

半導体の回路を電氣的に制御することで、データを記憶保持する役割を持つLSI(Large Scale Integration)。読み書き両方できるRAM(ラム)と読み出し専用のROM(ロム)がある。RAMの代表例は、DRAMとSRAMである。パソコンの立上げやWeb閲覧時などに使用される。また、RAMとROMの両方の機能を持つ、FLASH Memory(FLASH)がある。FLASHは、浮遊ゲートMOSFETと呼ばれる半導体素子を利用し、浮遊ゲートに電子を蓄えることによってデータ記録を行う不揮発性メモリーである。記憶したデータは電源を切ってもそのまま消えずに残り、データの消去が一瞬でできる。フラッシュメモリーカードやSSD(Solid State Drive)として写真やビデオの保存に使われる。韓国のサムソン、ハイニックス、および米国のマイクロンが3強で、FLASHとDRAM両方を作っている。日本のキオクシアなどは、FLASH専業。

その他標準IC

汎用的に使われる事の多い、ロジックICやパワー半導体(MOS FET~IGBTなど)、ディスクリート(個別半導体)。ロジック系：MCU、MPUなどのマイクロコンポーネント(通称マイコン)。パワー系：MOSFET、IGBT(Insulated Gate Bipolar Transistor)、トランジスタ。ディスクリート：コンデンサ、ダイオード。

## 電子デバイス

光モジュール(高利益率、ウェット大きい)、電源モジュール、受動素子(抵抗器、キャパシタ、インダクタ、リアクトル、メモリスタ、変圧器、圧電素子、水晶振動子、等)、LCDパネル、他。

## その他

FA系基板、エヌビディアの画像処理基板、コネクタ、他。

## 用途別

半導体事業の売上高構成比(2022年3月期、全社売上高)89.1%のうち、用途別では、通信16.5%(通信端末2.9%、通信インフラ13.6%)、OA・周辺機器4.0%、コンピュータ10.6%、民生機器7.4%、車載13.2%、産業機器37.4%である。直近6年間(～2022年3月期)の売上高CAGRは、集積回路10.2%、通信5.9%(通信端末-2.2%、通信インフラ8.4%)、OA・周辺機器3.7%、コンピュータ3.4%、民生機器4.2%、車載12.5%、産業機器18.1%である。産業機器、および車載、通信インフラが牽引する一方で、通信端末が低下している。

## 仕入先

同社の2021年暦年の半導体売上高(5,377百万USD)のうち、仕入先上位20社が90%を占める。主な仕入先は下記の通りである(アルファベット順)。

- FPGA、メモリー、ASP(スマホ、PC、サーバー用途): ブロードコム、インテル(旧アルテラ)、マーベルテクノロジー、マイクロン、エヌビディア、クアルコム、スカイワークス
- アナログ、パワーデバイス、他(産業機器、車載用途): アナログ・デバイセズ(ADI)、インフィニオン、ルネサスエレクトロニクス、マイクロチップ、NXP、オン・セミコンダクター、ソニー、テキサスインスツルメンツ(TI)

産業機器、車載、通信インフラが牽引

仕入先上位20社で90%

マクニカと富士エレクトロニクスとの統合効果

同社はマクニカと富士エレクトロニクスとの統合効果が、仕入先を確保するうえで大きな力となっている。富士エレクトロニクスは、1970年の設立から一貫して外国系半導体を主に扱い、ADIとの代理店契約は1971年に行っている。その他、TIをはじめ、アナログICを主体としたメーカーを扱いながら、産業機器市場の中小企業にフォーカスしていた。ADI、TI、インフィニオン、オン・セミコンダクター、マイクロン、ブロードコムを扱っており、マクニカとも共通の取扱いラインが豊富である。また設立当初から外国系半導体を扱っており、技術商社としての企業風土がマクニカと近いものがあった。

国内最大の取扱い半導体メーカー数と顧客層

2015年、共通した外国系半導体を扱い、大手・中堅顧客をカバーするマクニカと中堅・小型顧客をカバーする富士エレクトロニクスが経営統合(2020年吸収合併)した。その結果、同社は日本市場において、取扱い半導体メーカー数および顧客層において、最も幅広く強固なポジションを持つことになった。半導体メーカーからみても、技術力も高く、幅広い顧客層を持つ同社を選ぶようになった。

新規取引先獲得でも有利なポジション

現在でもM&Aで商権や顧客商流の変更検討時には、半導体メーカーが同社を選ぶ事が多くなっている。最近では、2017年ADIの代理店再編成では殆どの日本ビジネスを同社に集約した。2020年にTIの代理店再編成により、東京エレクトロン

デバイス(TED)と同社2社に集約した。ルネサスエレクトロニクスが16社から6社に集約する際に、元々の系列代理店を外して同社を選択するなど、このような再編成時には、同社が最も有利なポジションにある。

**顧客**

顧客層の拡大

同社の顧客数は22,000社以上で、大口顧客上位10社の売上高構成比は2016年3月期41%から2022年3月期30%弱まで低下した。同社は顧客層の拡大を図っている。上位15社中、外国企業(中国、台湾)4社が入り、H3Cは同社トップ顧客である。用途別で分類した主要取引先は以下の通りである。日本企業は産業機器が最も多い。外国企業4社はサーバー企業等で、中国の子会社Cytechの顧客である。

Figure 3. 主な顧客企業

| 顧客企業(敬称略、アルファベット順、50音順) |  |
|-------------------------|--|
| 産業機器                    | アドバンテスト、アンリツ、ブラザー工業、キヤノン、ファナック、富士電機、富士フイルム、富士通、グローリー、日立製作所、池上通信機、日本無線、マキタ、三菱電機、村田製作所、NEC、日本光電、ニコン、沖電気工業、オリンパス、オムロン、パナソニック、島津製作所、ソニー、東芝、安川電機、横河電機 |
| 車載                      | アルプスアルパイン、アイシン、デンソー、フォルクスワーゲン・エレクトロニクス、日立製作所、JDI、日本無線、三菱電機、村田製作所、日本電産、パナソニック、パイオニア、シャープ、ソニー、住友電工   |
| 通信インフラ                  | ALIBABA、富士通、NEC、H3C、NTT、沖電気工業、楽天、住友電工  |
| 通信端末                    | JDI、JVCケンウッド、京セラ、村田製作所、シャープ  |
| コンピュータ                  | ALIBABA、富士通、NEC、日立製作所、INSPUR ELECTRONIC、QUANTA COMPUTER、東芝   |
| 民生機器                    | キヤノン、カシオ、船井電機、JDI、JVCケンウッド、ニコン、パナソニック、シャープ、ソニー、ヤマハ   |
| OA・周辺機器                 | キヤノン、コニカミノルタ、セイコーエプソン、富士フイルム、ブラザー工業、リコー  |

出所: 会社資料を基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 青色は中国、台湾企業

**ネットワーク事業**

**概要**

ソフトウェアとサービスが高い伸び

ネットワーク関連商品の売上高構成比(2022年3月期、全社売上高)10.9%のうち、ハードウェア2.3%、ソフトウェア5.4%、サービス3.2%である。直近6年間(~2022年3月期)の売上高CAGRは、ネットワーク関連商品20.5%(ハードウェア2.9%、ソフトウェア64.2%、サービス15.9%)である。ソフトウェアとサービスがハードウェアよりもはるかに高い伸びを示している。

**主要顧客**

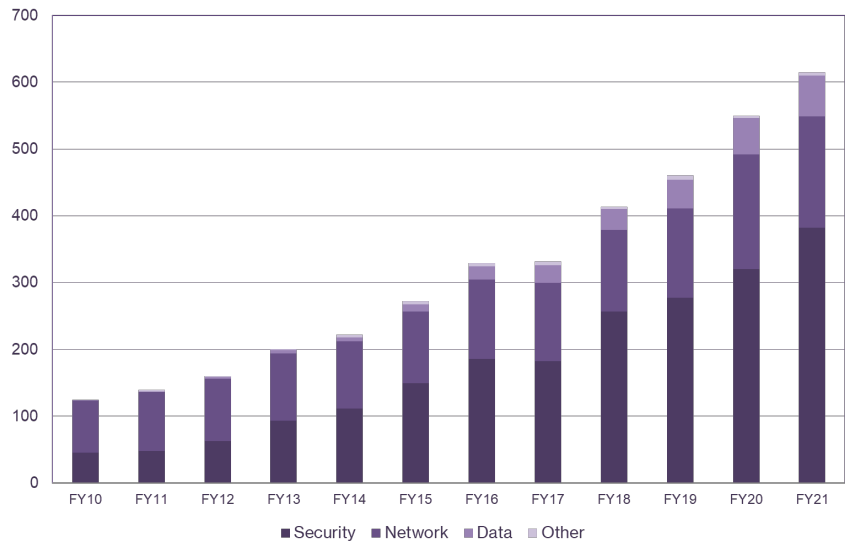
顧客属性

顧客の業種は、国内では、金融・証券・保険、官公庁・地方自治体・公共団体、情報通信業(情報システムサービス・SI)、製造業(電気・機械・精密機器)、情報通信業(通信キャリア)等、全業種の大手から中堅企業と幅広い。海外では、官公庁、通信キャリア・テレコム、金融、情報通信・IT、製造業、等。同社のエンドユーザー数は、6,700以上(国内のみ、2022年3月期)である。

3つの成長基盤

同社のネットワーク事業の成長基盤は、①セキュリティ、②デジタルソリューション、③グローバル、④その他(ネットワーク、他)である。2022年3月期のネットワーク事業の売上高構成比は、①45.9%、②7.3%、③26.2%、④20.6%。2019年3月期から2022年3月期の売上成長率は、①46.4%、②96.8%、③81.7%、④34.8%(ネットワーク事業全体54.4%)である。

Figure 4. 国内ネットワーク事業のカテゴリ別売上の推移 単位：億円



出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

### セキュリティ

セキュリティが共通基盤

同社のネットワーク事業は、ネットワークインフラ、ソフトウェア、システムインテグレーション、テレコム領域に亘る。ネットワークインフラは、1983年のイーサネット機器販売から30年以上続く事業である。同社はセキュリティを共通基盤とし、これらの事業領域に様々なプロダクトとサービスを提供している。

標的型サーバー攻撃への対策が  
強み

同社は世界有数のセキュリティ企業と提携し、極めて高度な標的型サーバー攻撃への対策を強みとする。ソフトウェアは、ビッグデータやAIを活用したクラウドセキュリティに注力し、システムインテグレーションでは、セキュリティに特化したトータルソリューションを提供している。テレコムでは、通信事業者のコアネットワークの特殊な通信技術に適応した、セキュリティコンサルティングから実装・運用支援まで行う。

### 仕入先

仕入先トップ10

主な仕入先(2022年3月期)は、ボックス、クラウドストライク、トレリックス(旧ファイヤーアイ)、シマンテック、スプラック、メンローセキュリティ、インパーバ、サイバーアーク、エグザビームなどである。仕入先上位3社は、ボックス、クラウドストライク、トレリックス(アルファベット順)である。クラウドストライクの2021年度の売上は前期比57%増と近年急成長している。

### EU規制

GDPR (EU一般データ保護規則)

2018年5月にEUでGDPR(General Data Protection Regulation、EU一般データ保護規則)が施行された。GDPRとは個人データ保護やその取り扱いについて詳細に定められたEU域内の各国に適用される法令のことである。GDPRの特徴は、規制に違反したときに多額の制裁金が課せられることである。EU居住者の個人データを取り扱う場合、EUで活動する企業だけではなく、企業規模に関わらず、多くの日本企業に対しても対応が求められる。同社は、GDPR対策セキュリティとして、クラウドベースセキュリティ(メンローセキュリティ)およびエンドポイントセキュリティ(クラウドストライク)対応プロダクトやサービスを提供している。

### ポジショニング (セキュリティ)

サイバーリスク対応

同社のセキュリティ市場における強みは、外部脅威(サイバーリスク)に対する検知・制御である。同社はEDR(Endpoint Detection and Response)から、内部脅威やガバナンスまでカバーするUEBA(User and Entity Behavior Analytics)およびCASB(Cloud Access Security Broker)にまで事業領域を拡大している。また、AIを活用し、管理・自動化を図るSOAR(Security Orchestration, Automation and Response)も注力している。

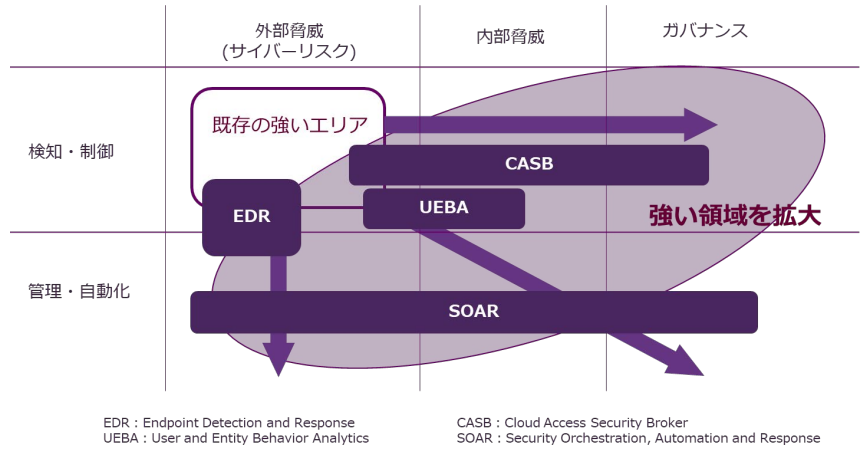
セキュリティ市場での圧倒的に  
優位なポジションの確立

セキュリティ対策と攻撃側との攻防が高度化しており、企業にとってあらゆる対策が必須となっている。同社はサイバー攻撃対策に必要なツールを全方位で揃えることで、セキュリティ市場での圧倒的に優位なポジションの確立を目指している。

- EDR クラウドサービスユーザーとクラウドアプリケーションの間に位置するオンプレミスまたはクラウドベースのソフトウェアであり、すべてのアクティビティを監視し、セキュリティポリシーを適用する。
- UEBA 機械学習とディープラーニングを利用して社内ネットワーク上のユーザやその他のエンティティの通常の行動を学習し、異常行動を検知し、その行動にセキュリティ上の影響があるかどうかを推定する、新しい分野のセキュリティソリューション。
- CASB 2012年、米国Gartner社が提唱したセキュリティ対策の概念。企業とクラウドサービスの間にはCASBを設置することで、クラウドサービスの利用状況を可視化し、アップロードの監視・制御も可能になる。
- SOAR セキュリティ運用業務の効率化や自動化を実現するための技術およびソリューション。具体的な機能は、様々な製品やプラットフォーム、外部からの情報の集約とその分析、事前に定義されたプロセスに沿った業務の効率化と標準化、そして発生したインシデントの管理や関係者への通知などがある。



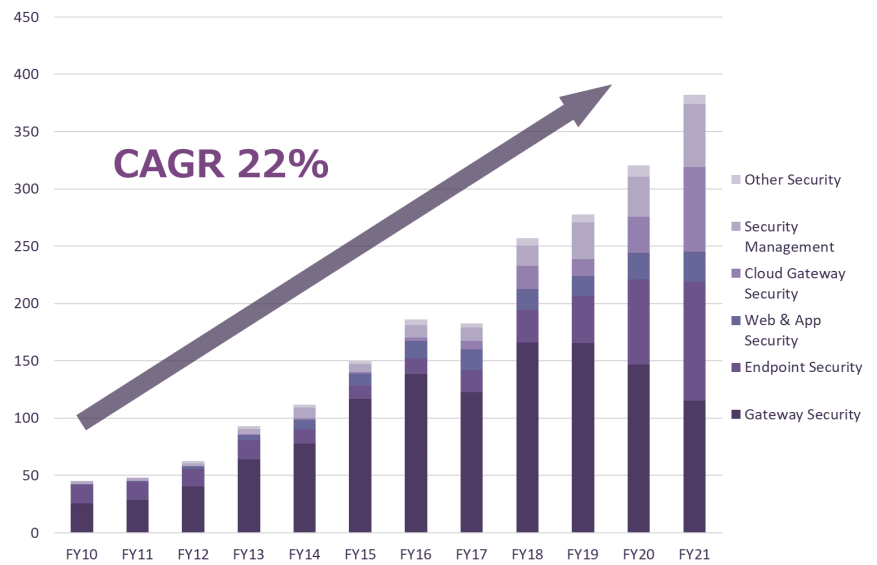
Figure 5. セキュリティ市場におけるポジショニング



出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Figure 6. 国内セキュリティ関連売上のカテゴリ別推移

単位: 億円



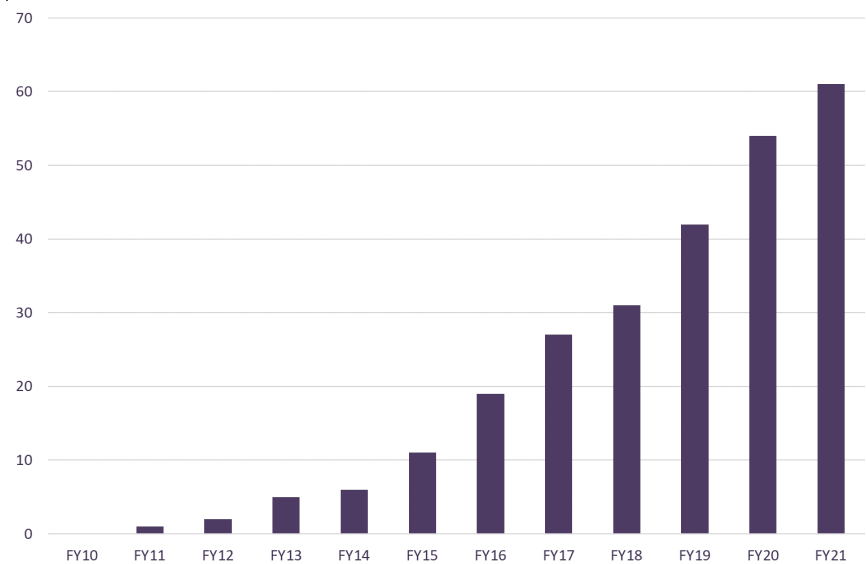
出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Splunk : 統合ログ管理プラットフォーム

### デジタルソリューション

同社はビッグデータ分析基盤、およびAIをはじめとするDXソリューションを立ち上げている。一例として、同社が取扱うSplunkは、サーバー・ネットワーク機器・業務システム・センサーなどさまざまなマシンからログ・データを収集し、リアルタイムな検索・分析・可視化を行える統合ログ管理プラットフォームを提供する。同社はSplunkとManaged Service Provider契約を結び協業関係にあり、Splunkの技術を同社のデジタルソリューションの基盤として組み込むことができる。

Figure 7. 国内デジタルソリューション売上推移 単位：億円



出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

NetpoleonをM&A

### グローバル

同社はグローバル事業強化の為、2017年8月1日、シンガポールのVAD(Value Added Distributor)であるNetpoleon Solutions Pte Ltd.の株式56.5%を取得し連結子会社化した。Netpoleonはサイバーセキュリティソリューションを柱とし、複数のグローバルシステムインテグレータを販売パートナーに、金融業界、通信業界、政府系組織などを中心とした顧客基盤を構築している。Netpoleonの売上高は2016年12月期71.4百万USDから、2020年12月期170百万USDまで伸びている。同期間において、仕入先は25社から59社、進出国は7か国(ASEAN)から11か国(インド、オーストラリアにも拡大)、従業員数は242人から391人に増加した。

### 同業他社比較

2桁成長は同社とテクマトリクス、営業利益率はSCSKと拮抗

主なネットワーク関連機器を取扱う企業と同社のネットワーク事業の比較を行った。事業規模としては、同社はテクマトリクスの2倍強の規模で、両社共に2桁成長率である。SCSK、伊藤忠テクノソリューションズ、ネットワンシステムズ、ダイワボウホールディングスは、SI事業を手掛けるために売上規模が大きいですが、成長率は1桁%またはマイナスとなっている(2022年3月期)。営業利益率は同社とSCSKが11%前後で拮抗し、テクマトリクスが続く。

Figure 8. 主なネットワーク関連企業比較

単位：百万円、%

| 会社名                    | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万) | 営業利益率<br>(%) |
|------------------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| マクニカホールディングス(ネットワーク事業) | 83,220       | 14.3%      | 9,082        | 10.9%        |
| SCSK                   | 414,150      | 4.4%       | 47,555       | 11.5%        |
| テクマトリックス               | 36,513       | 18.1%      | 3,734        | 10.2%        |
| 伊藤忠テクノソリューションズ         | 522,356      | 8.9%       | 50,482       | 9.7%         |
| ネットワンシステムズ             | 188,520      | -6.7%      | 16,790       | 8.9%         |
| ダイワボウホールディングス          | 763,838      | -21.6%     | 24,059       | 3.1%         |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

### サービス・ソリューションモデル(新規付加価値事業)

同社は前中期経営計画において新規付加価値事業を推進した。業績面では当初計画が未達となったが、既存事業(半導体、ネットワーク)の高付加価値化、およびVision2030における第3の柱を見据えたサービス・ソリューションモデルの礎となった。

新規付加価値事業の総括は以下の通りである。

#### 新規付加価値事業の総括

半導体を応用した付加価値ソリューションは目標以上に成長したが、新規付加価値事業は実績面では未達だった。当初の4テーマ：①IoTソリューション、②自動運転ソリューション、③サービスロボット、④macnica.aiを事業開発の要素へと位置付けを変更した。解決すべき社会課題のバックキャストに基づき、6つの事業テーマを設定。高付加価値ディストリビューションとして市場に参入した。また、各市場で必要な専門性・パートナーを獲得し、自社製品・自社サービスを開発していく戦略にシフトした。実績はまだ小さいが多くのパートナーを獲得し、10以上の自社サービスをリリースした。

#### サービス・ソリューションモデルへの進化

サービス・ソリューションモデルの内容は以下の通りである。

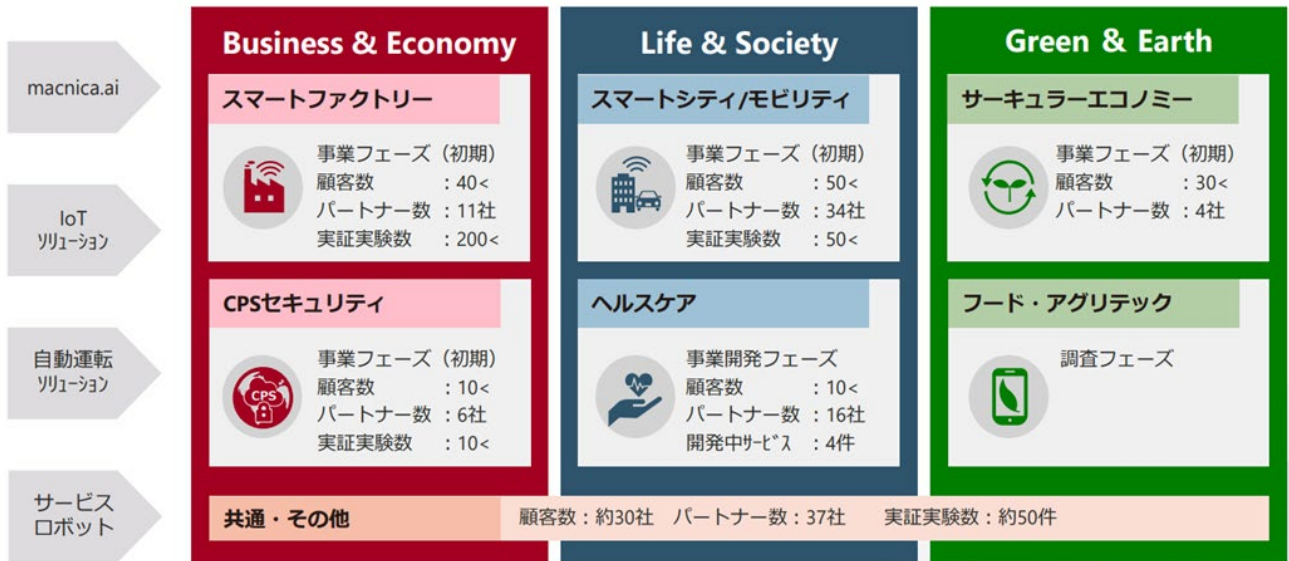
- 社会課題解決型のビジネス開発：6つの事業テーマ(スマートファクトリー、CPS(Cyber Physical System)セキュリティ、スマートシティ・モビリティ、ヘルスケア、サーキュラーエコノミー、フード・アグリテック)を中心に、サステナビリティ基本方針に定めたマテリアリティに対応したビジネス開発を推進。

CPS (Cyber Physical System :  
サイバーフィジカルシステム)

フィジカルシステム=現実世界において、センサーシステムが収集した情報をサイバー空間でコンピューター技術を活用し解析。経験や勘ではなく、定量的な分析で、あらゆる産業へ役立てようという取組み。

- CPSプラットフォームの拡大：①自社サービス、エコパートナーとの連携を強化するCPSプラットフォームの拡大、②サイバーとフィジカルの強みを融合させた自社サービス・ソリューションの強化を推進。
- 長期成長に向けたケイパビリティ強化：市場における専門性、サービス・ソリューションの開発に必要なケイパビリティを強化する。

Figure 9. 長期的視野における6つの事業テーマ



Source: 会社資料より転記



| Figure 10. 品目別、用途別売上高詳細    |                     |                     |                     |                     |                     |                     |                     | 単位：百万円、%                 |
|----------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------------|
| <b>品目別売上高詳細</b><br>(百万円、%) | <b>16年3月期</b><br>連結 | <b>17年3月期</b><br>連結 | <b>18年3月期</b><br>連結 | <b>19年3月期</b><br>連結 | <b>20年3月期</b><br>連結 | <b>21年3月期</b><br>連結 | <b>22年3月期</b><br>連結 | <b>CAGR</b><br>16/3-22/3 |
| 集積回路                       | 351,726             | 339,808             | 425,642             | 439,361             | 425,297             | 438,352             | 626,122             | 10.1%                    |
| PLD                        | 59,796              | 53,337              | 56,892              | 51,196              | 52,195              | 53,107              | 72,521              | 3.3%                     |
| ASIC                       | 5,888               | 7,088               | 6,858               | 14,405              | 11,712              | 13,614              | 15,614              | 17.6%                    |
| ASSP                       | 76,555              | 67,791              | 75,444              | 81,785              | 74,076              | 71,177              | 89,075              | 2.6%                     |
| アナログ                       | 104,674             | 103,472             | 117,771             | 112,183             | 114,045             | 121,427             | 180,440             | 9.5%                     |
| メモリー                       | 56,962              | 44,642              | 92,117              | 84,025              | 86,418              | 85,226              | 117,206             | 12.8%                    |
| その他標準IC                    | 47,850              | 63,475              | 76,557              | 95,767              | 86,849              | 93,799              | 151,265             | 21.1%                    |
| 電子デバイス                     | 22,811              | 20,073              | 29,832              | 24,887              | 25,506              | 32,456              | 38,913              | 9.3%                     |
| その他                        | 3,532               | 5,721               | 9,646               | 6,090               | 9,168               | 10,316              | 13,566              | 25.1%                    |
| ネットワーク関連商品                 | 27,244              | 32,899              | 38,965              | 53,896              | 61,220              | 72,836              | 83,220              | 20.5%                    |
| ハードウェア                     | 15,064              | 16,472              | 13,983              | 17,116              | 18,749              | 20,107              | 17,869              | 2.9%                     |
| ソフトウェア                     | 2,090               | 4,203               | 8,562               | 17,031              | 19,824              | 29,252              | 40,945              | 64.2%                    |
| サービス                       | 10,089              | 12,223              | 16,419              | 19,749              | 22,647              | 23,476              | 24,406              | 15.9%                    |
| 合計                         | 405,315             | 398,503             | 504,085             | 524,235             | 521,193             | 553,962             | 761,823             | 11.1%                    |
| <b>品目別売上高構成比 (%)</b>       | <b>16年3月期</b>       | <b>17年3月期</b>       | <b>18年3月期</b>       | <b>19年3月期</b>       | <b>20年3月期</b>       | <b>21年3月期</b>       | <b>22年3月期</b>       |                          |
| 集積回路                       | 86.8%               | 85.3%               | 84.4%               | 83.8%               | 81.6%               | 79.1%               | 82.2%               |                          |
| PLD                        | 14.8%               | 13.4%               | 11.3%               | 9.8%                | 10.0%               | 9.6%                | 9.5%                |                          |
| ASIC                       | 1.5%                | 1.8%                | 1.4%                | 2.7%                | 2.2%                | 2.5%                | 2.0%                |                          |
| ASSP                       | 18.9%               | 17.0%               | 15.0%               | 15.6%               | 14.2%               | 12.8%               | 11.7%               |                          |
| アナログ                       | 25.8%               | 26.0%               | 23.4%               | 21.4%               | 21.9%               | 21.9%               | 23.7%               |                          |
| メモリー                       | 14.1%               | 11.2%               | 18.3%               | 16.0%               | 16.6%               | 15.4%               | 15.4%               |                          |
| その他標準IC                    | 11.8%               | 15.9%               | 15.2%               | 18.3%               | 16.7%               | 16.9%               | 19.9%               |                          |
| 電子デバイス                     | 5.6%                | 5.0%                | 5.9%                | 4.7%                | 4.9%                | 5.9%                | 5.1%                |                          |
| その他                        | 0.9%                | 1.4%                | 1.9%                | 1.2%                | 1.8%                | 1.9%                | 1.8%                |                          |
| ネットワーク関連商品                 | 6.7%                | 8.3%                | 7.7%                | 10.3%               | 11.7%               | 13.1%               | 10.9%               |                          |
| ハードウェア                     | 3.7%                | 4.1%                | 2.8%                | 3.3%                | 3.6%                | 3.6%                | 2.3%                |                          |
| ソフトウェア                     | 0.5%                | 1.1%                | 1.7%                | 3.2%                | 3.8%                | 5.3%                | 5.4%                |                          |
| サービス                       | 2.5%                | 3.1%                | 3.3%                | 3.8%                | 4.3%                | 4.2%                | 3.2%                |                          |
| 合計                         | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              |                          |
| <b>用途別売上高</b><br>(百万円、%)   | <b>16年3月期</b><br>連結 | <b>17年3月期</b><br>連結 | <b>18年3月期</b><br>連結 | <b>19年3月期</b><br>連結 | <b>20年3月期</b><br>連結 | <b>21年3月期</b><br>連結 | <b>22年3月期</b><br>連結 | <b>CAGR</b><br>16/3-22/3 |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業          | 378,070             | 365,600             | 465,130             | 470,340             | 459,970             | 481,120             | 678,600             | 10.2%                    |
| 通信                         | 88,700              | 77,880              | 76,260              | 76,440              | 94,200              | 98,180              | 125,450             | 5.9%                     |
| 通信端末                       | 24,940              | 17,280              | 16,290              | 21,870              | 22,950              | 19,540              | 21,890              | -2.2%                    |
| 通信インフラ                     | 63,760              | 60,600              | 59,970              | 54,570              | 71,250              | 78,640              | 103,560             | 8.4%                     |
| OA・周辺機器                    | 24,780              | 24,470              | 27,970              | 25,970              | 23,000              | 22,530              | 30,790              | 3.7%                     |
| コンピュータ                     | 66,100              | 48,300              | 90,020              | 75,710              | 61,440              | 60,560              | 80,650              | 3.4%                     |
| 民生機器                       | 44,170              | 42,470              | 47,020              | 43,210              | 39,560              | 46,320              | 56,600              | 4.2%                     |
| 車載                         | 49,660              | 64,830              | 76,500              | 81,220              | 83,040              | 80,310              | 100,440             | 12.5%                    |
| 産業機器                       | 104,660             | 107,650             | 147,360             | 167,790             | 158,730             | 173,220             | 284,670             | 18.1%                    |
| ネットワーク事業                   | 27,250              | 32,900              | 38,960              | 53,900              | 61,220              | 72,836              | 83,220              | 20.5%                    |
| 合計                         | 405,320             | 398,500             | 504,090             | 524,240             | 521,190             | 553,962             | 761,820             | 11.1%                    |
| <b>用途別売上高構成比 (%)</b>       | <b>16年3月期</b>       | <b>17年3月期</b>       | <b>18年3月期</b>       | <b>19年3月期</b>       | <b>20年3月期</b>       | <b>21年3月期</b>       | <b>22年3月期</b>       |                          |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業          | 93.3%               | 91.7%               | 92.3%               | 89.7%               | 88.3%               | 86.9%               | 89.1%               |                          |
| 通信                         | 21.9%               | 19.5%               | 15.1%               | 14.6%               | 18.1%               | 17.7%               | 16.5%               |                          |
| 通信端末                       | 6.2%                | 4.3%                | 3.2%                | 4.2%                | 4.4%                | 3.5%                | 2.9%                |                          |
| 通信インフラ                     | 15.7%               | 15.2%               | 11.9%               | 10.4%               | 13.7%               | 14.2%               | 13.6%               |                          |
| OA・周辺機器                    | 6.1%                | 6.1%                | 5.5%                | 5.0%                | 4.4%                | 4.1%                | 4.0%                |                          |
| コンピュータ                     | 16.3%               | 12.1%               | 17.9%               | 14.4%               | 11.8%               | 10.9%               | 10.6%               |                          |
| 民生機器                       | 10.9%               | 10.7%               | 9.3%                | 8.2%                | 7.6%                | 8.4%                | 7.4%                |                          |
| 車載                         | 12.3%               | 16.3%               | 15.2%               | 15.5%               | 15.9%               | 14.5%               | 13.2%               |                          |
| 産業機器                       | 25.8%               | 27.0%               | 29.2%               | 32.0%               | 30.5%               | 31.3%               | 37.4%               |                          |
| ネットワーク事業                   | 6.7%                | 8.3%                | 7.7%                | 10.3%               | 11.7%               | 13.1%               | 10.9%               |                          |
| 合計                         | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              | 100.0%              |                          |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

## 仕入、受注、受注残、販売高の推移

### 受注拡大と積み上がる受注残

同社の販売高が仕入高を10%前後上回る水準で推移している。一方、受注高は販売高を若干上回る水準だったが、2021年3月期1.26倍、2022年3月期1.72倍と大きく乖離した。その結果、受注残高が販売高を上回る1.12倍にまで積み上がっている(2022年3月期)。同社は従来、顧客の需要予測に基づいた先行手配での見込み発注を行っていた。2021年3月期以降、0ベースでのリードタイム長期化(2022年8月現在、1年程度)により、正式な受注書がない見込み発注を仕入先が認めなくなった。この為、顧客から正式注文書をこのベースに合わせたリードタイム、または更に長いリードタイムで発行してもらい、仕入先へ長期発注をしている。このことが、見かけ上、受注残が積み上がる直接要因となっている。

既に、メモリーや汎用ロジックなどデジタルICは需給緩和から供給過剰への移行が予想されているが、産業機器や車載用のアナログICは需給逼迫が当面の間続くと見込まれる。(FAQ参照)

Figure 11. 仕入、受注、受注残、販売高

単位：百万円、%

|                   | 16年3月期  | 17年3月期  | 18年3月期  | 19年3月期  | 20年3月期  | 21年3月期  | 22年3月期    | CAGR      |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
|                   | 連結      | 連結      | 連結      | 連結      | 連結      | 連結      | 連結        | 16/3-22/3 |
| 仕入高               | 367,156 | 363,204 | 469,755 | 477,875 | 432,070 | 480,941 | 719,407   | 11.9%     |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業 | 345,869 | 339,856 | 437,627 | 431,120 | 379,123 | 418,094 | 646,459   | 11.0%     |
| ネットワーク事業          | 21,287  | 23,348  | 32,128  | 46,755  | 52,947  | 62,847  | 72,948    | 22.8%     |
| 受注高               | 422,474 | 432,631 | 552,002 | 498,422 | 545,364 | 699,921 | 1,312,606 | 20.8%     |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業 | 392,185 | 396,931 | 512,224 | 438,717 | 481,227 | 624,205 | 1,223,315 | 20.9%     |
| ネットワーク事業          | 30,289  | 35,700  | 39,778  | 59,705  | 64,137  | 75,716  | 89,291    | 19.7%     |
| 受注残高              | 73,749  | 107,877 | 155,794 | 129,981 | 154,152 | 300,111 | 850,894   | 50.3%     |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業 | 60,924  | 92,251  | 139,355 | 107,733 | 128,987 | 272,067 | 816,780   | 54.1%     |
| ネットワーク事業          | 12,825  | 15,626  | 16,439  | 22,248  | 25,164  | 28,044  | 34,114    | 17.7%     |
| 販売高               | 405,315 | 398,503 | 504,085 | 524,235 | 521,193 | 553,962 | 761,823   | 11.1%     |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業 | 378,069 | 365,602 | 465,120 | 470,338 | 459,971 | 481,125 | 678,601   | 10.2%     |
| ネットワーク事業          | 27,246  | 32,901  | 38,965  | 53,897  | 61,222  | 72,837  | 83,222    | 20.5%     |
| 販売高÷仕入高           | 1.10    | 1.10    | 1.07    | 1.10    | 1.21    | 1.15    | 1.06      |           |
| 受注高÷販売高           | 1.04    | 1.09    | 1.10    | 0.95    | 1.05    | 1.26    | 1.72      |           |
| 受注残高÷販売高          | 0.18    | 0.27    | 0.31    | 0.25    | 0.30    | 0.54    | 1.12      |           |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

## 地域別売上高の推移

海外売上高が国内売上高を上回る

海外企業のM&Aにより海外ローカル企業向け売上高が増大

同社は中国、香港を中心に海外拠点を築き、海外市場を開拓してきた。2021年3月期から海外売上高が国内売上高を上回り、海外売上比率が上昇している（2016年3月期42.8%⇒2022年3月期52.6%）。直近6年間（～2022年3月期）の売上高CAGRは、日本の7.7%に対し、海外は14.9%である。地域別比率では、中国本土25%、台湾・香港で15%、ASEAN他12.6%（うち、欧米他は2~3%程度）である（2022年3月期52.6%内訳）。セグメント別の海外売上比率は、半導体事業56%、ネットワーク事業26%である（2022年3月期、会社開示データよりGIR社推定）。

同社の海外事業は日系企業の海外展開をサポートすることからスタートしたが、海外企業のM&Aに伴い、海外ローカル企業向け売上高が増加した。海外売上高の殆どが日系企業向けだった2009年3月期と比べ、2016年3月期には海外ローカル企業向け売上高が過半を占め、現在も増加傾向を示している（67.4%、2022年3月期）。ネットワーク事業の海外売上は、ほぼローカル向けと推察される。

Figure 12. 地域別売上高の推移

単位：百万円、%

| 地域別売上高           | 16年3月期<br>連結 | 17年3月期<br>連結 | 18年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 | 22年3月期<br>連結 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 日本               | 231,740      | 222,322      | 270,448      | 267,380      | 263,401      | 267,114      | 361,450      |
| 海外               | 173,575      | 176,181      | 233,637      | 256,855      | 257,792      | 286,848      | 400,373      |
| 中国               | 85,576       | 81,454       | 97,194       | 111,513      | 108,916      | 131,535      | 165,326      |
| 香港               |              | 30,275       | 55,488       |              |              |              |              |
| その他(香港、他)        | 87,999       | 64,452       | 80,955       | 145,342      | 148,876      | 155,313      | 235,047      |
| 合計               | 405,315      | 398,503      | 504,085      | 524,235      | 521,193      | 553,962      | 761,823      |
| 海外ローカル           |              |              |              | 167,000      |              |              | 269,800      |
| 半導体事業            |              |              |              | 155,000      |              |              | 248,000      |
| ネットワーク事業         |              |              |              | 12,000       |              |              | 21,800       |
| 地域別売上高構成比(%)     | 16年3月期       | 17年3月期       | 18年3月期       | 19年3月期       | 20年3月期       | 21年3月期       | 22年3月期       |
| 日本               | 57.2%        | 55.8%        | 53.7%        | 51.0%        | 50.5%        | 48.2%        | 47.4%        |
| 海外               | 42.8%        | 44.2%        | 46.3%        | 49.0%        | 49.5%        | 51.8%        | 52.6%        |
| 中国               | 21.1%        | 20.4%        | 19.3%        | 21.3%        | 20.9%        | 23.7%        | 21.7%        |
| 香港               | -            | 7.6%         | 11.0%        | -            | -            | -            | -            |
| その他(香港、他)        | 21.7%        | 16.2%        | 16.1%        | 27.7%        | 28.6%        | 28.0%        | 30.9%        |
| 合計               | 100.0%       | 100.0%       | 100.0%       | 100.0%       | 100.0%       | 100.0%       | 100.0%       |
| 海外ローカル比率(対海外売上高) | 50%以上        |              |              | 65.0%        |              |              | 67.4%        |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。香港は2019年3月期以降その他に含む。

## 研究開発費、設備投資、減価償却費

自社製品・自社サービスを開発

同社は新規付加価値事業において自社製品・自社サービスを開発していく戦略をとっており、研究開発費や設備投資も増加傾向にある。

Figure 13. 研究開発費、設備投資、減価償却費

単位：百万円、%

|            | 16年3月期 | 17年3月期 | 18年3月期 | 19年3月期 | 20年3月期 | 21年3月期 | 22年3月期 | CAGR      |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
|            | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 16/3-22/3 |
| 研究開発費      | 34     | 157    | 279    | 407    | 403    | 281    | 333    | 46.3%     |
| 売上高研究開発費比率 | 0.01%  | 0.04%  | 0.06%  | 0.08%  | 0.08%  | 0.05%  | 0.04%  |           |
| 設備投資       | 1,093  | 1,436  | 1,536  | 2,380  | 1,734  | 3,106  | 3,757  | 22.8%     |
| 減価償却費      | 1,143  | 1,274  | 1,500  | 1,660  | 1,976  | 1,986  | 2,804  | 16.1%     |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二・三位四捨五入

## 成長戦略

### 中期経営計画

長期経営目標 (Vision2030) と  
中期経営計画

同社は長期経営目標(Vision2030)に向けて、3回目の中期経営計画を策定し進行中である。現中期経営計画(2023年3月期～2025年3月期)の数値目標は、売上高970,000百万円以上、営業利益48,000百万円以上、営業利益率5.0%以上、当期純利益30,000百万円以上、ROE15.0%以上、運転資本回転率(=年間売上高÷運転資本(売上債権+棚卸資産-仕入債務))3.8以上を掲げている。また、投資家還元策として、総還元性向(配当、自社株買い等)を30～50%とする。

半導体事業

半導体事業では、産業機器、車載を中心に成長市場におけるシェアを拡大する。また、半導体を応用した付加価値ソリューションをさらに強化し、環境関連、IoT関連、通信関連、モビリティ関連を中心に先進的な商材の開拓を強化する。さらに、グローバルフランチャイズの更なる強化、海外M&Aの検討、中国半導体市場への対応などを推進する。当該事業の2025年3月期の数値目標は、売上高835,000百万円、営業利益33,000百万円(同利益率4.0%)である。

ネットワーク事業

ネットワーク事業では、既存領域(サイバーセキュリティ)でのシェア拡大、新領域への拡大、および自社サービスの強化を推進する。加えて、ビッグデータビジネスとアプリケーションビジネスの拡大を図る。グローバル戦略においては、国内ネットワーク部門とのシナジーの強化、および成長国への積極投資を推進する。当該事業の2025年3月期の数値目標は、売上高119,000百万円、営業利益14,000百万円(同利益率11.8%)である。

サービス・ソリューションモデル

サービス・ソリューションモデルは、社会課題解決型のビジネス開発、CPSプラットフォームの拡大、および長期成長に向けたケイパビリティ強化を事業目標とする。暫く先行投資が続くが、2025年3月期には、当該事業の売上高16,000百万円、営業利益黒字化(1,000百万円)を目指す。



### 長期経営構想

サービス・ソリューションカンパニーへの脱皮

同社は長期経営目標(Vision2030)の最終年度である2031年3月期(2030年度)には、売上高1.3兆円以上、営業利益100,000百万円以上、営業利益率7.5%以上、ROE15%以上を目指すとしている。同社は変革の3ステップとして、①経営資源融合フェーズ(2022年度-24年度)、②専門性強化フェーズ(2025年度-27年度)、③経営資源統合フェーズ(2028年度-30年度)に分けた中期経営計画を策定する。同社は半導体事業とネットワーク事業を収益基盤とするが、サービス・ソリューションモデルを通じて、サービス・ソリューションカンパニーへの脱皮を図りたい考えである。

Figure 14. 中期経営計画と長期目標

単位：百万円、%

|                  | 21年3月期<br>実績 | 22年3月期<br>実績 | 23年3月期<br>会社予想 | 25年3月期<br>中期目標 | 増減<br>22年3月期～25年3月期 | CAGR  | 31年3月期<br>長期目標 |
|------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|---------------------|-------|----------------|
| 売上高              | 553,962      | 761,823      | 930,000        | 970,000        | 208,177             | 8.4%  | 1,300,000      |
| 半導体事業            | 481,125      | 678,601      | 836,413        | 835,000        | 156,399             | 7.2%  | 910,000        |
| 売上高構成比           | 86.9%        | 89.1%        | 89.9%          | 86.1%          |                     |       | 70.0%          |
| ネットワーク事業         | 72,836       | 83,220       | 93,587         | 119,000        | 35,780              | 12.7% | 260,000        |
| 売上高構成比           | 13.1%        | 10.9%        | 10.1%          | 12.3%          |                     |       | 20.0%          |
| (サービス・ソリューション事業) | 1,000        | 4,000        |                | 16,000         | 12,000              | 58.7% | 130,000        |
| 売上高構成比           | 0.2%         | 0.5%         |                | 1.6%           |                     |       | 10.0%          |
| 国内売上高            | 267,114      | 361,450      |                | 436,500        |                     |       |                |
| 国内売上高比率          | 48.2%        | 47.4%        |                | 45.0%          |                     |       |                |
| 海外売上高            | 286,848      | 400,373      |                | 533,500        |                     |       |                |
| 海外売上高比率          | 51.8%        | 52.6%        |                | 55.0%          |                     |       |                |
| 営業利益             | 18,769       | 36,707       | 44,000         | 48,000         | 11,293              | 9.4%  | 100,000        |
| 営業利益率            | 3.4%         | 4.8%         | 4.7%           | 4.9%           |                     |       | 7.7%           |
| 半導体事業            | 9,658        | 27,499       |                | 33,000         | 5,501               | 6.3%  | 39,000         |
| 営業利益率            | 2.0%         | 4.1%         |                | 4.0%           |                     |       | 4.3%           |
| ネットワーク事業         | 8,879        | 9,082        |                | 14,000         | 4,918               | 15.5% | 31,000         |
| 営業利益率            | 12.2%        | 10.9%        |                | 11.8%          |                     |       | 11.9%          |
| (サービス・ソリューション事業) | -1,100       | -2,000       |                | 1,000          | 3,000               | -     | 30,000         |
| 営業利益率            | -            | -            |                | 6.3%           |                     |       | 23.1%          |
| 全社・消去            | 232          | 126          |                | 0              |                     |       | 0              |
| 親会社株主に帰属する当期純利益  | 10,875       | 25,798       | 28,000         | 30,000         | 4,202               | 5.2%  |                |
| 当期純利益率           | 2.0%         | 3.4%         | 3.0%           | 3.1%           |                     |       |                |
| ROE              | 7.9%         | 15.2%        |                | 15.0%          |                     |       | 15.0%          |
| 運転資本回転率          | 3.4          | 3.2          |                | 3.8            |                     |       |                |
| DOE              | 2.3%         | 4.0%         |                | 4.0%           |                     |       |                |
| 総還元性向(実績は配当性向)   | 28.5%        | 24.1%        |                | 30～50%         |                     |       |                |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。サービス・ソリューション事業の実績値および23/3期会予は半導体事業とネットワーク事業に含まれるが、目標値は分離した値。薄字(25/3期の国内・海外売上会予、長期目標内訳)は同社ヒアリングによるGIR社推定値。

## 財務戦略と配当方針

### 運転資本回転率、有利子負債

同社は持続的な企業価値向上を目指し、成長投資を優先しながら、継続的な株主還元を行う方針である。事業活動により利益を生みながら、運転資本(売掛金+棚卸資産-買掛金)回転率改善(3.2⇒3.8)によるキャッシュ創出を図る。同社はM&Aや無形資産などの成長投資に向けて、現預金の確保と有利子負債による調達を同時に行う。但し、直近の海外調達金利上昇により、余剰現預金は有利子負債の返済に充てる方針である。同社の配当方針は、自己資本配当率(DOE)4%を目安とし、安定的かつ継続的な配当を実施する。

### 資本コストを意識：ROWC経営

同社は資本コストを意識した経営を前中期経営計画から導入している。経営管理指標には、財務アプローチとしてのROIC(分子：税引後営業利益、分母：有利子負債+株主資本)と、事業アプローチとしてのROWC(同、分母：運転資本(売掛金+棚卸資産-買掛金))がある。半導体事業の主要ラインごとにROWCのハードルレートを設定し、各月でモニタリングしている。運転資本圧縮のため、在庫や売上債権の管理を強化した。(FAQ参照)

### キャッシュ・サイクル、中国・台湾でのキャッシュフロー悪化の改善策

同社のキャッシュ・サイクル(売掛金回転日数+棚卸資産回転日数-買掛金回転日数)は、100~130日(2022年3月期99.9日)で推移している。売掛金回転日数60~70日(同65.4日)、棚卸資産回転日数60~90日(同60.8日)、買掛金回転日数20~30日(同26.4日)のレンジである。同社は売掛金および買掛金は金融商品で流動化している。同社はこの手法(金融商品による売掛金、買掛金の流動化)で有利子負債を削減できると考えている。なお、買掛金はシップ&ビルド取引のキャッシュバックは除いた値である。中国や台湾での取引において、売掛金の回収の遅れが常態化しているケースが散見され、営業キャッシュフロー悪化の要因となるため、同社は抜本的な改善策を打ち出す方針である。



Figure 15. 収益性分析

単位：百万円、%、日、回

| 収益性<br>(百万円、%) | 14年2月期 | 15年2月期 | 14年3月期 | 15年3月期 | 16年3月期  | 17年3月期  | 18年3月期  | 19年3月期  | 20年3月期  | 21年3月期  | 22年3月期  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                | 富士エレ   | 富士エレ   | マクニカ   | マクニカ   | 連結      | 連結      | 連結      | 連結      | 連結      | 連結      | 連結      |
| 売上総利益          | 6,617  | 7,382  | 33,744 | 36,182 | 44,287  | 46,269  | 56,094  | 61,061  | 59,891  | 64,835  | 90,718  |
| 売上総利益率         | 14.0%  | 12.9%  | 13.2%  | 12.7%  | 10.9%   | 11.6%   | 11.1%   | 11.6%   | 11.5%   | 11.7%   | 11.9%   |
| 営業利益           | 1,148  | 1,820  | 8,456  | 9,195  | 9,729   | 10,473  | 15,163  | 15,324  | 14,447  | 18,769  | 36,707  |
| 営業利益率          | 2.4%   | 3.2%   | 3.3%   | 3.2%   | 2.4%    | 2.6%    | 3.0%    | 2.9%    | 2.8%    | 3.4%    | 4.8%    |
| EBITDA         | 1,249  | 1,863  | 9,575  | 10,324 | 10,872  | 11,747  | 16,663  | 16,984  | 16,423  | 20,755  | 39,511  |
| EBITDA マージン    | 2.6%   | 3.2%   | 3.7%   | 3.6%   | 2.7%    | 2.9%    | 3.3%    | 3.2%    | 3.2%    | 3.7%    | 5.2%    |
| 純利益率(マージン)     | 3.1%   | 2.8%   | 2.5%   | 1.4%   | 1.8%    | 1.6%    | 2.3%    | 1.7%    | 1.1%    | 2.0%    | 3.4%    |
| <b>財務指標</b>    |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |
| 総資産経常利益率(ROA)  | 5.6%   | 6.7%   | 11.9%  | 4.9%   | 5.7%    | 4.6%    | 6.2%    | 4.6%    | 3.9%    | 6.2%    | 11.2%   |
| 自己資本純利益率(ROE)  | 6.3%   | 6.8%   | 13.4%  | 5.6%   | 8.3%    | 6.5%    | 10.3%   | 7.1%    | 4.4%    | 8.2%    | 17.5%   |
| 総資産回転率         | 2.60   | 1.52   | 2.87   | 1.93   | 2.27    | 1.91    | 2.09    | 1.85    | 1.85    | 2.08    | 2.41    |
| 運転資金(百万円)      | 16,999 | 20,577 | 65,020 | 83,834 | 114,873 | 130,097 | 170,023 | 193,213 | 174,994 | 163,224 | 236,487 |
| 運転資本回転率        | 2.8    | 2.8    | 3.9    | 3.4    | 3.5     | 3.1     | 3.0     | 2.7     | 3.0     | 3.4     | 3.2     |
| 流動比率           | 354.6% | 357.6% | 209.6% | 223.8% | 235.3%  | 201.5%  | 200.8%  | 185.2%  | 202.1%  | 224.6%  | 207.8%  |
| 当座比率           | 259.6% | 249.7% | 112.6% | 111.9% | 126.6%  | 101.1%  | 104.1%  | 77.8%   | 103.4%  | 131.7%  | 111.7%  |
| 営業活動によるCF/流動負債 | -0.27  | -0.21  | 0.11   | -0.13  | -0.02   | 0.04    | -0.25   | -0.22   | 0.34    | 0.34    | -0.12   |
| 営業活動によるCF/負債合計 | -0.20  | -0.15  | 0.06   | -0.11  | -0.01   | 0.03    | -0.21   | -0.18   | 0.36    | 0.31    | -0.08   |
| キャッシュ・サイクル(日)  | 106.4  | 122.3  | 63.3   | 99.6   | 93.0    | 117.1   | 113.9   | 133.9   | 136.2   | 116.4   | 99.9    |
| 運転資金増減         | 16,999 | 3,578  | 44,443 | 18,814 | 31,039  | 15,224  | 39,926  | 23,190  | -18,219 | -11,770 | 73,263  |
| <b>(回、日)</b>   |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |
| 売掛金回転率         | 3.2    | 3.6    | 7.9    | 5.5    | 6.0     | 4.9     | 5.5     | 5.2     | 5.0     | 4.9     | 5.6     |
| 売掛金回転日数        | 114.6  | 101.1  | 46.1   | 66.9   | 61.0    | 74.5    | 66.4    | 70.3    | 73.2    | 73.9    | 65.4    |
| <b>(回、日)</b>   |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |
| 棚卸資産回転率        | 13.4   | 6.8    | 7.8    | 4.6    | 5.4     | 4.4     | 4.6     | 4.0     | 4.3     | 5.5     | 6.0     |
| 棚卸資産回転日数       | 27.2   | 53.7   | 47.0   | 80.0   | 67.7    | 82.6    | 78.8    | 90.7    | 85.5    | 66.5    | 60.8    |
| <b>(回、日)</b>   |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |
| 買掛金回転率         | 10.3   | 11.3   | 12.3   | 7.7    | 10.2    | 9.1     | 11.7    | 13.4    | 16.2    | 15.2    | 13.8    |
| 買掛金回転日数        | 35.5   | 32.4   | 29.7   | 47.3   | 35.7    | 39.9    | 31.2    | 27.2    | 22.5    | 24.0    | 26.4    |
| <b>(回、日)</b>   |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |
| 有形固定資産回転率      | 693.7  | 869.7  | 67.2   | 40.5   | 62.2    | 60.6    | 75.1    | 73.1    | 69.3    | 74.1    | 98.9    |
| 有形固定資産回転日数     | 0.5    | 0.4    | 5.4    | 9.0    | 5.9     | 6.0     | 4.9     | 5.0     | 5.3     | 4.9     | 3.7     |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

## 市場と競合状況

同社の国内市場シェアは豊田通商と並ぶ2トップ

独立系半導体商社の再編

多様な成長ドライバーとデマンドクリエーション(需要創出)

### 半導体商社

#### 市場シェア

国内主要半導体商社中、同社市場シェア12.8%で豊田通商(ネクスティエレクトロニクス含む3社を傘下に持つ)と並ぶ2トップ。世界では同2.6%で同2.7%に次ぐ7位である(出所：Gartner、2021年売上ベース)。同社の営業利益率4.8%(セグメント利益率(全社・消去前)：半導体4.1%、ネットワーク事業10.9%)は、豊田通商の同3.7%を上回る(直近決算期)。

半導体商社の中では、老舗のリョーサン(設立1957年)や菱洋エレクトロ(同1961年)に対し、1972年設立(旧マクニカ)の同社は、最初から海外に目を向け「世界中の最新技術の提供」を行ってきた。前者が日本の半導体産業の勃興と衰退に連動し収益が伸び悩む中、同社は海外の半導体産業の成長の波に乗り、かつ産業機器や車載用途に注力したことで、海外メーカーの直販化や合従連衡が進む中でも急成長(~2022年3月期6年間売上高CAGR11.1%)を遂げている。

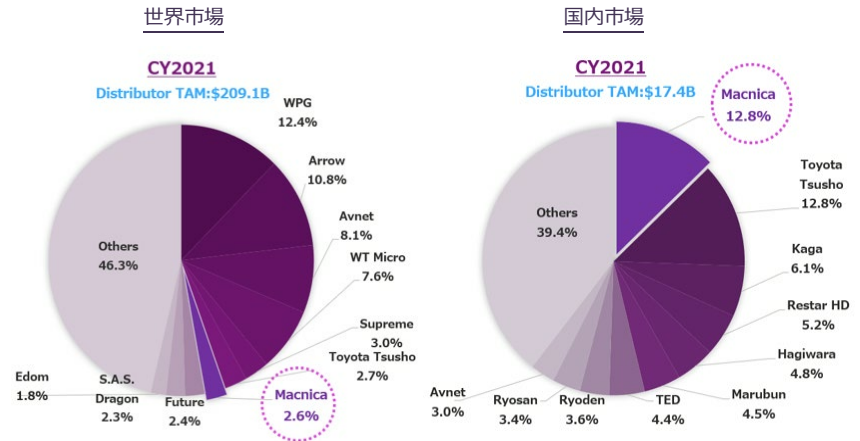
#### 合従連衡

半導体業界の合従連衡が進むことで、半導体商社も独立系を中心に再編がスタートした。2009年10月、ユーエスシーと共信テクノソニックが共同持株会社UKCホールディングスを設立。同年10月、高千穂電気と大西電気が合併しエレマティックに商号を変更、2011年8月には豊田通商と資本業務提携契約を締結した。2015年4月、マクニカと富士エレクトロニクスが経営統合し共同持株会社(現同社)を設立。2019年4月には、UKCホールディングスとバイテックホールディングスが経営統合し、共同持株会社レスターホールディングスが設立された。2021年6月、レスターホールディングスはPALTEKを完全子会社化した。

#### ICAC5 (IoT、Cloud、AI、Car、5G)

半導体商社は今後、経営統合、事業のグローバル化、EMS事業の拡大、IoTやAIを踏まえた技術力の強化などの課題に、どのように対応していくかが鍵となる。そして、半導体市場は、これまでの携帯電話やパソコンの市場に加えて、ICAC5(IoT、Cloud、AI、Car、5G)が、需要を創造していくと云われている。多様な成長ドライバーをどのように自社の経営戦略に取り込むかが、半導体商社の成長を決定していくことになる。同社は国内・海外拠点と取扱商品が拡大していくことで、サポート体制がより強化されている。また、同社は「デマンドクリエーション：需要創出」に注力し、サービス・ソリューションカンパニーとして、従来の半導体商社の枠を超えた事業領域の開拓を目指している。

Figure 16. 主要半導体商社の市場シェア 単位：USD bn、%



出所: 会社資料(Gartnerデータを基に、同社作成)より転記

### 競合他社

台湾系

WPGホールディングス(大聯大投資控股股份有限公司(TPE、3702))は、主に半導体部品の販売を行う台湾の会社である。2005年11月9日設立。2014年、半導体を中心とした電子部品販売高で世界トップに立ったが、低成長の日本市場開拓には消極的である。

WT・マイクロエレクトロニクス(文晔科技股份有限公司(TPE、3036))は、主に半導体部品の販売を行う台湾の会社である。

米国系

アロー・エレクトロニクス(Arrow Electronics, Inc.(NYSE、ARW))は、米国コロラド州センテニアルに本社を置く電子部品の販売代理店で、1935年創業。世界80ヶ国に345ヶ所以上のグローバルネットワークを通じて、12万社以上のOEM・EMSビジネスを展開している。日本では代理店権が少なく規模が小さい。

アヴネット(Avnet, Inc.(NYSE、AVT))は米国アリゾナ州フェニックスに本社を置く電子部品の販売代理店で、1921年に会社設立。日本法人は、旧大倉商事が母体、日本での代理店権が少なくなっている。

外国系半導体を扱う商社

東京エレクトロンデバイス(TED)：東京エレクトロンの系列だけに海外メーカーとの取引は長いですが、現在は主にTIにフォーカスしている。FPGAを取扱っていたため技術力は高い。コンピュータネットワークシステム関連事業に注力。

丸文：大手顧客を志向していた為、途中から技術力が低下した。TIの代理店を解消され人材も流出し、物流商社になっている。

伯東：民生市場が強かったが、最近では車載にも注力。総合力には欠ける。

半導体商社+EMS

レスターホールディングス：母体企業(旧ユーエスシー、旧共信テクノソニック)は、元々ソニーの代理店がメインであった為、デジカメ全盛期は好調だった。AVやデジカメブームが去り、ソニーの業績も厳しくなり、2009年、ユーエスシーと共信テクノソニックが合併し、UKCホールディングスを設立。2019年、NXPやSTマイクロを主にしてきたパイテックホールディングスも合流してレスターホールディングスを設立。2021年、PALTEKを買収し、FPGAのエンジニアを獲得。PALTEKは、Xilinxの主要顧客を直販に変えられ、厳しい経営環境にあった。セグメントは、半導体および電子部品(デバイス、EMS)、調達、電子機器、環境エネルギー事業に分かれる。

加賀電子：セグメントは、電子部品(半導体、一般電子部品、EMS)、情報機器、ソフトウェア、その他事業に分かれる。

国内半導体メーカー系列

リョーサン(三菱、日立、東芝など)、菱電商事、菱洋エレクトロ、グローセル

国内半導体メーカー系列の為、多くの半導体メーカーを扱えない。技術PRは国内メーカーがやってくれる為、物流を担当するのみ。彼らは、半導体だけではなく、国内メーカーのFA機器なども販売する産業機器商社である。この為、外国系半導体を扱う場合には、メーカーの要求にこたえる事が難しい。

豊田通商傘下 (トヨタ向け)

ネクスティエレクトロニクス(100%子会社)：車、トヨタに特化した商社

トーメンデバイス(58.6%子会社)、エレマティック(50.1%子会社)

Figure 17. 主要半導体商社の売上高、営業利益、営業利益率比較 単位：百万円、%

| 順位 | 会社名                          | 売上高<br>(百万円) | シェア<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 営業利益率<br>(%) |
|----|------------------------------|--------------|------------|---------------|--------------|
| 1  | マクニカホールディングス                 | 761,823      | 14.9%      | 36,707        | 4.8%         |
|    | マクニカホールディングス<br>(半導体事業)      | 678,601      | 13.4%      | 27,499        | 4.1%         |
| 2  | 豊田通商<br>(ネクスティ+トーメン+エレマティック) | 707,200      | 13.8%      | 21,345        | 3.0%         |
| 3  | 加賀電子                         | 495,827      | 9.7%       | 20,915        | 4.2%         |
| 4  | トーメンデバイス (50.1%子会社)          | 462,822      | 9.0%       | 10,629        | 2.3%         |
| 5  | レスターホールディングス                 | 399,590      | 7.8%       | 7,485         | 1.9%         |
| 6  | ネクスティエレクトロニクス<br>(100%子会社)   | 357,748      | 7.0%       | 11,129        | 3.1%         |
| 7  | リョーサン                        | 272,647      | 5.3%       | 8,085         | 3.0%         |
| 8  | 菱電商事                         | 229,126      | 4.5%       | 7,062         | 3.1%         |
| 9  | エレマティック (58.6%子会社)           | 200,646      | 3.9%       | 8,346         | 4.2%         |
| 10 | 伯東                           | 191,495      | 3.7%       | 7,304         | 3.8%         |
| 11 | 立花エレテック                      | 193,431      | 3.8%       | 6,710         | 3.5%         |
| 12 | 東京エレクトロデバイス                  | 179,907      | 3.5%       | 8,131         | 4.5%         |
| 13 | 丸文                           | 167,794      | 3.3%       | 5,994         | 3.6%         |
| 14 | 萩原電機ホールディングス                 | 158,427      | 3.1%       | 4,356         | 2.7%         |
| 15 | サンワテクノス                      | 154,414      | 3.0%       | 4,804         | 3.1%         |
| 16 | 新光商事                         | 135,205      | 2.6%       | 4,163         | 3.1%         |
| 17 | 佐島電機                         | 125,850      | 2.5%       | 2,602         | 2.1%         |
| 18 | 三信電気                         | 123,583      | 2.4%       | 4,209         | 3.4%         |
| 19 | 菱洋エレクトロ                      | 112,099      | 2.2%       | 2,258         | 2.0%         |
| 20 | カナデン                         | 100,834      | 2.0%       | 2,846         | 2.8%         |
| 21 | たけびし                         | 81,603       | 1.6%       | 3,020         | 3.7%         |
| 22 | グローセル                        | 67,259       | 1.3%       | 953           | 1.4%         |
| 23 | 協栄産業                         | 56,978       | 1.1%       | 1,386         | 2.4%         |
| 24 | ミタチ産業                        | 42,519       | 0.8%       | 2,018         | 4.7%         |
| 25 | イノテック                        | 37,238       | 0.7%       | 2,585         | 6.9%         |
| 26 | 高千穂交易                        | 20,784       | 0.4%       | 1,024         | 4.9%         |
|    | 合計                           | 5,129,649    | 100.0%     | 196,066       | 3.8%         |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 売上高、営業利益は直近(2021年度)業績。半導体以外の売上・営業利益も含む

豊田通商は3子会社の売上高、営業利益にそれぞれの持株比率を掛け合算した(GIR社試算)

## 世界半導体市場

### WSTS(世界半導体市場統計)予測

2022年は2年連続で過去最高、  
2023年は成長が鈍化

世界半導体市場は2022年6,464億ドル(前年比16.3%)と2年連続で過去最高を更新する見込みである(WSTS2022年春季予測)。地域別の前年比では、米国22.6%、欧州20.8%、アジア太平洋13.9%、日本12.76%の順である。2023年は前年比5.1%と成長が鈍化すると予測。同社の伸び率は日本市場を上回って推移する。

Figure 18. WSTS予測

単位：M\$、10億円、%

| 暦年、WSTS加盟企業：40社 | 実績      |         |         |         |         |         | 予測      |         | CAGR   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 半導体市場 (地域別)     | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | 16-22E |
| 世界 (M\$)        | 338,931 | 412,221 | 468,778 | 412,307 | 440,389 | 555,893 | 633,238 | 662,360 | 11.0%  |
| 米国              | 65,537  | 88,494  | 102,997 | 78,619  | 95,366  | 121,481 | 150,064 | 157,302 | 14.8%  |
| 欧州              | 32,707  | 38,311  | 42,957  | 39,816  | 37,520  | 47,757  | 54,451  | 56,203  | 8.9%   |
| 日本              | 32,292  | 36,595  | 39,961  | 35,993  | 36,471  | 43,687  | 49,880  | 52,374  | 7.5%   |
| アジア太平洋          | 208,395 | 248,821 | 282,863 | 257,879 | 271,032 | 342,967 | 378,843 | 396,481 | 10.5%  |
| 日本、円ベース (10億円)  | 3,506.8 | 4,104.1 | 4,412.6 | 3,918.7 | 3,893.4 | 4,803.8 | 5,720.6 | 5,994.2 | 8.5%   |
| YoY             | -6.9%   | 17.0%   | 7.5%    | -11.2%  | -0.6%   | 23.4%   | 19.1%   | 4.8%    |        |
| マクニカホールディングス    | 365.6   | 465.1   | 470.3   | 460.0   | 481.1   | 678.6   | 836.4   |         | 14.8%  |
| YoY             | -3.3%   | 27.2%   | 1.1%    | -2.2%   | 4.6%    | 41.0%   | 23.3%   |         |        |
| シェア             | 10.4%   | 11.3%   | 10.7%   | 11.7%   | 12.4%   | 14.1%   | 14.6%   |         |        |
| 円ドル レート         | 108.6   | 112.1   | 110.4   | 108.9   | 106.8   | 110.0   | 116.3   | 116.3   |        |
| YoY             |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 世界 (M\$)        | 1.1%    | 21.6%   | 13.7%   | -12.0%  | 6.8%    | 26.2%   | 13.9%   | 4.6%    |        |
| 米国              | -4.7%   | 35.0%   | 16.4%   | -23.7%  | 21.3%   | 27.4%   | 23.5%   | 4.8%    |        |
| 欧州              | -4.5%   | 17.1%   | 12.1%   | -7.3%   | -5.8%   | 27.3%   | 14.0%   | 3.2%    |        |
| 日本              | 3.8%    | 13.3%   | 9.2%    | -9.9%   | 1.3%    | 19.8%   | 14.2%   | 5.0%    |        |
| アジア太平洋          | 3.6%    | 19.4%   | 13.7%   | -8.8%   | 5.1%    | 26.5%   | 10.5%   | 4.7%    |        |
| 半導体市場 (製品別)     | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | CAGR   |
| 半導体合計 (M\$)     | 338,931 | 412,221 | 468,778 | 412,307 | 440,389 | 555,893 | 633,238 | 662,360 | 11.0%  |
| 個別素子            | 19,418  | 21,651  | 24,102  | 23,881  | 23,804  | 30,337  | 33,408  | 34,662  | 9.5%   |
| 光デバイス           | 31,994  | 34,813  | 38,032  | 41,561  | 40,397  | 43,404  | 43,500  | 45,120  | 5.3%   |
| センサー            | 10,821  | 12,571  | 13,356  | 13,511  | 14,962  | 19,149  | 22,319  | 23,184  | 12.8%  |
| IC合計            | 276,698 | 343,186 | 393,288 | 333,354 | 361,226 | 463,002 | 534,010 | 559,393 | 11.6%  |
| YoY             |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| 半導体合計           | 1.1%    | 21.6%   | 13.7%   | -12.0%  | 6.8%    | 26.2%   | 13.9%   | 4.6%    |        |
| 個別素子            | 4.3%    | 11.5%   | 11.3%   | -0.9%   | -0.3%   | 27.4%   | 10.1%   | 3.8%    |        |
| 光デバイス           | -3.8%   | 8.8%    | 9.2%    | 9.3%    | -2.8%   | 7.4%    | 0.2%    | 3.7%    |        |
| センサー            | 22.7%   | 16.2%   | 6.2%    | 1.2%    | 10.7%   | 28.0%   | 16.6%   | 3.9%    |        |
| IC合計            | 0.8%    | 24.0%   | 14.6%   | -15.2%  | 8.4%    | 28.2%   | 15.3%   | 4.8%    |        |
| IC市場 (製品別)      | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | CAGR   |
| IC合計 (M\$)      | 276,698 | 343,186 | 393,288 | 333,354 | 361,226 | 463,002 | 534,010 | 559,393 | 11.6%  |
| アナログ            | 47,848  | 53,070  | 58,785  | 53,939  | 55,658  | 74,105  | 90,338  | 96,116  | 11.2%  |
| マイクロ            | 60,585  | 63,934  | 67,233  | 66,440  | 69,678  | 80,221  | 84,974  | 87,993  | 5.8%   |
| ロジック            | 91,498  | 102,209 | 109,303 | 106,535 | 118,408 | 154,837 | 192,182 | 207,791 | 13.2%  |
| メモリー            | 76,767  | 123,974 | 157,967 | 106,440 | 117,482 | 153,838 | 166,517 | 167,494 | 13.8%  |
| YoY             |         |         |         |         |         |         |         |         |        |
| IC合計            | 0.8%    | 24.0%   | 14.6%   | -15.2%  | 8.4%    | 28.2%   | 15.3%   | 4.8%    |        |
| アナログ            | 5.8%    | 10.9%   | 10.8%   | -8.2%   | 3.2%    | 33.1%   | 21.9%   | 6.4%    |        |
| マイクロ            | -1.2%   | 5.5%    | 5.2%    | -1.2%   | 4.9%    | 15.1%   | 5.9%    | 3.6%    |        |
| ロジック            | 0.8%    | 11.7%   | 6.9%    | -2.5%   | 11.1%   | 30.8%   | 24.1%   | 8.1%    |        |
| メモリー            | -0.6%   | 61.5%   | 27.4%   | -32.6%  | 10.4%   | 30.9%   | 8.2%    | 0.6%    |        |

出所: WSTSデータ(2022年8月22日公表)を基にGlobal IR, Inc.作成

Note: マクニカホールディングス半導体売上高を記載した数値は年度(3月期)データ  
マクニカホールディングスのシェアは海外売上高を含む数字を日本市場で除した数値(GIR社試算)

## セキュリティ市場

### 国内情報セキュリティ市場

情報セキュリティ市場は、セキュリティソフトウェア、セキュリティアプライアンス、セキュリティサービスで構成される。IDC Japanは、各市場別の国内市場規模を以下のように推定・予測している。

Figure 19. 国内情報セキュリティ市場 単位：10億円、%

| 市場別、暦年          | 2021 | 前年比   | 2026 | CAGR |
|-----------------|------|-------|------|------|
| セキュリティソフトウェア市場  | 370  | 17.2% | 464  | 4.6% |
| セキュリティアプライアンス市場 | 66   | 9.5%  | 68   | 0.7% |
| セキュリティサービス市場    | 296  | 6.9%  | 345  | 3.1% |
| 合計              | 732  |       | 876  | 3.7% |

出所: IDC Japanプレスリリース(2022年5月26日公表)を基にGlobal IR, Inc.作成

### 2021年国内セキュリティ市場の変化の背景

上記の変化の背景として、IDC Japanは以下の3点を指摘する。

- 働き方の変化に伴う商取引やコミュニケーションのハイブリッド化(リアル・デジタル空間)の加速により、エンドポイントデバイスへのフィッシングやマルウェア感染、企業システムへのセキュリティ侵害、IDの不正利用などが2021年は数多く報告されたこと。
- オリンピックなど国内外の大規模イベントやロシア・ウクライナ戦争に乗じたハッカーやサイバー犯罪集団の暗躍により、企業・消費者の両面でセキュリティに対する警戒感が高まったこと。
- 政府のデジタル化推進や改正個人情報保護法、欧州GDPR、中国個人情報保護法の施行などデジタル情報に対するプライバシー保護規制により、情報ガバナンスやコンプライアンスへの対応機運が高まったこと。

### 日本とAPACの情報セキュリティおよびリスクマネジメント市場予測

一方、ガートナーは、日本およびアジア太平洋地域(日本、中国を除く)の情報セキュリティおよびリスクマネジメント市場を以下のように予測している。CAGR(2021~2024)は、日本8%に対しアジア太平洋地域11%が3ポイント上回る伸びを示す見通しである。いずれもグローバルIT投資のCAGR6%を上回る。

Figure 20. 情報セキュリティおよびリスクマネジメント市場 単位：USD mn、%

| 情報セキュリティおよび<br>リスクマネジメント市場 | 2021<br>百万USD | CAGR<br>(24/21) |
|----------------------------|---------------|-----------------|
| 日本                         | 12,078        | 8%              |
| APAC(日本、中国除く)              | 11,817        | 11%             |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成





経営指標

|        | 決算期 | 17年3月期  | 18年3月期  | 19年3月期  | 20年3月期  | 21年3月期  | 22年3月期  | 23年3月期会予 |
|--------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 売上高    |     | 398,503 | 504,085 | 524,235 | 521,193 | 553,962 | 761,823 | 930,000  |
| 前年比    |     | -1.7%   | 26.5%   | 4.0%    | -0.6%   | 6.3%    | 37.5%   | 22.1%    |
| 売上総利益  |     | 46,269  | 56,094  | 61,061  | 59,891  | 64,835  | 90,718  | 104,300  |
| 前年比    |     | 4.5%    | 21.2%   | 8.9%    | -1.9%   | 8.3%    | 39.9%   | 15.0%    |
| 売上総利益率 |     | 11.6%   | 11.1%   | 11.6%   | 11.5%   | 11.7%   | 11.9%   | 11.2%    |
| 営業利益   |     | 10,473  | 15,163  | 15,324  | 14,447  | 18,769  | 36,707  | 44,000   |
| 前年比    |     | 7.6%    | 44.8%   | 1.1%    | -5.7%   | 29.9%   | 95.6%   | 19.9%    |
| 営業利益率  |     | 2.6%    | 3.0%    | 2.9%    | 2.8%    | 3.4%    | 4.8%    | 4.7%     |
| 経常利益   |     | 9,635   | 14,937  | 13,101  | 11,072  | 16,399  | 35,487  | 41,600   |
| 前年比    |     | -5.3%   | 55.0%   | -12.3%  | -15.5%  | 48.1%   | 116.4%  | 17.2%    |
| 当期純利益  |     | 6,534   | 11,412  | 8,883   | 5,633   | 10,875  | 25,798  | 28,000   |
| 前年比    |     | -10.3%  | 74.7%   | -22.2%  | -36.6%  | 93.1%   | 137.2%  | 8.5%     |
| 当期利益率  |     | 1.6%    | 2.3%    | 1.7%    | 1.1%    | 2.0%    | 3.4%    | 3.0%     |

|             | 決算期 | 17年3月期 | 18年3月期 | 19年3月期 | 20年3月期 | 21年3月期 | 22年3月期 | 23年3月期会予 |
|-------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 発行済株式総数(千株) |     | 58,793 | 62,813 | 62,813 | 63,031 | 63,031 | 63,031 | -        |
| EPS         |     | 114.3  | 206.1  | 142.0  | 90.1   | 175.4  | 414.9  | 450.1    |
| EPS調整後      |     | 114.0  | -      | -      | -      | -      | -      | -        |
| BPS         |     | 1,879  | 2,010  | 2,116  | 2,142  | 2,290  | 2,735  | -        |
| DPS         |     | 35.0   | 50.0   | 50.0   | 50.0   | 50.0   | 100.0  | 120.0    |

|              | 決算期 | 17年3月期  | 18年3月期  | 19年3月期  | 20年3月期  | 21年3月期  | 22年3月期  | 23年3月期会予 |
|--------------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 流動資産         |     | 200,543 | 251,399 | 276,885 | 236,384 | 243,400 | 335,032 | -        |
| 現金、預金、投資有価証券 |     | 15,552  | 28,789  | 14,217  | 14,715  | 25,443  | 25,174  | -        |
| 有形固定資産       |     | 6,626   | 6,807   | 7,530   | 7,501   | 7,449   | 7,951   | -        |
| 無形固定資産       |     | 1,448   | 1,597   | 2,821   | 2,515   | 2,332   | 3,426   | -        |
| 投資その他の資産     |     | 6,391   | 6,113   | 12,328  | 17,029  | 15,314  | 10,454  | -        |
| 固定資産合計       |     | 14,615  | 15,742  | 22,374  | 26,863  | 26,190  | 27,551  | -        |
| 資産合計         |     | 215,158 | 267,142 | 299,259 | 263,247 | 269,590 | 362,584 | -        |
| 流動負債合計       |     | 99,535  | 125,197 | 149,540 | 116,987 | 108,351 | 161,249 | -        |
| 固定負債合計       |     | 10,854  | 13,731  | 14,319  | 10,707  | 15,229  | 21,570  | -        |
| 負債合計         |     | 93,551  | 110,389 | 138,928 | 163,860 | 127,695 | 123,580 | -        |
| 純資産合計        |     | 104,769 | 128,210 | 135,399 | 135,551 | 146,010 | 179,762 | -        |
| 有利子負債*       |     | 27,546  | 58,262  | 84,685  | 53,961  | 32,047  | 59,158  | -        |

|                 | 決算期 | 17年3月期 | 18年3月期  | 19年3月期  | 20年3月期  | 21年3月期  | 22年3月期  | 23年3月期会予 |
|-----------------|-----|--------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 減価償却費           |     | 1,274  | 1,500   | 1,660   | 1,976   | 1,986   | 2,804   | -        |
| 営業活動によるキャッシュフロー |     | 3,169  | -28,595 | -30,173 | 45,770  | 38,076  | -15,534 | -        |
| 投資活動によるキャッシュフロー |     | -1,083 | -1,804  | -7,251  | -8,919  | -2,181  | -1,653  | -        |
| 財務活動によるキャッシュフロー |     | -8,322 | 43,699  | 21,916  | -35,797 | -26,189 | 14,368  | -        |

|              | 決算期 | 17年3月期 | 18年3月期 | 19年3月期 | 20年3月期 | 21年3月期 | 22年3月期 | 23年3月期会予 |
|--------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 総資産利益率(ROA)  |     | 4.6%   | 6.2%   | 4.6%   | 3.9%   | 6.2%   | 11.2%  | -        |
| 自己資本利益率(ROE) |     | 6.3%   | 10.0%  | 6.9%   | 4.3%   | 7.9%   | 16.5%  | -        |
| 自己資本比率       |     | 47.9%  | 47.0%  | 44.2%  | 50.2%  | 52.7%  | 46.9%  | -        |

出所: 会社有価証券報告書を基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 \*Globl IR, Inc.の計算による



Appendix

Figure 21 貸借対照表

単位：百万円、%

|                   | 14年2月期        | 15年2月期        | 14年3月期         | 15年3月期         | 16年3月期         | 17年3月期         | 18年3月期         | 19年3月期         | 20年3月期         | 21年3月期         | 22年3月期         |
|-------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                   | 富士エレ          | 富士エレ          | マクニカ           | マクニカ           | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             |
| <b>資産</b>         |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 現金及び預金            | 9,363         | 8,809         | 18,637         | 13,473         | 20,847         | 15,552         | 28,789         | 14,217         | 14,715         | 25,443         | 25,174         |
| 受取手形              |               |               |                |                |                |                |                |                |                | 1,886          | 640            |
| 電子記録債権            |               |               |                |                |                |                |                |                |                | 2,104          | 3,068          |
| 売掛金               |               |               |                |                |                |                |                |                |                | 115,893        | 151,707        |
| 受取手形及び売掛金         | 14,878        | 16,882        | 47,710         | 56,600         | 78,860         | 83,800         | 99,653         | 102,340        | 106,614        | 117,779        | 155,415        |
| 商品                | 6,082         | 8,610         | 48,576         | 60,356         | 73,474         | 85,881         | 107,440        | 122,771        | 93,296         | 84,882         | 138,764        |
| たな卸資産             | 6,082         | 8,610         | 48,576         | 60,356         | 73,474         | 85,881         | 107,440        | 122,771        | 93,296         | 84,882         | 138,764        |
| 繰延税金資産            | 177           | 206           | 1,503          | 1,539          | 1,269          | 1,456          | 1,973          |                |                |                |                |
| その他               | 2,850         | 2,585         | 9,584          | 10,991         | 12,859         | 13,986         | 13,676         | 37,712         | 22,090         | 15,818         | 16,201         |
| 貸倒引当金             | -3            | -3            | -314           | -262           | -414           | -132           | -132           | -155           | -331           | -522           | -522           |
| <b>流動資産合計</b>     | <b>33,348</b> | <b>37,089</b> | <b>125,696</b> | <b>142,697</b> | <b>186,895</b> | <b>200,543</b> | <b>251,399</b> | <b>276,885</b> | <b>236,384</b> | <b>243,400</b> | <b>335,032</b> |
| 建物及び構築物           | 31            | 27            | 2,518          | 1,865          | 1,826          | 1,767          | 1,751          | 2,130          | 2,072          | 2,210          | 2,128          |
| 工具、器具及び備品         | 24            | 22            |                |                | 1,267          | 1,339          | 1,477          | 1,680          | 1,558          | 1,402          | 1,432          |
| 機械装置及び運搬具         | 0             | 6             | 13             | 35             | 20             | 19             | 53             | 101            | 95             | 124            | 138            |
| 土地                |               |               | 3,558          | 3,061          | 3,061          | 3,061          | 3,061          | 3,061          | 3,061          | 3,062          | 3,062          |
| リース資産             | 13            | 9             | 467            | 366            | 354            | 438            | 462            | 555            | 712            | 647            | 1,187          |
| 建設仮勘定             |               |               |                |                |                |                |                |                |                | 1              | 2              |
| その他               | 0             | 0             | 999            | 1,168          | -              | -              | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>有形固定資産合計</b>   | <b>68</b>     | <b>64</b>     | <b>7,558</b>   | <b>6,497</b>   | <b>6,530</b>   | <b>6,626</b>   | <b>6,807</b>   | <b>7,530</b>   | <b>7,501</b>   | <b>7,449</b>   | <b>7,951</b>   |
| のれん               |               |               | 1,083          | 855            | 627            | 399            | 1,024          | 762            | 617            | 484            | 2,107          |
| その他               | 54            | 66            | 778            | 807            | 821            | 1,198          | 1,797          | 1,753          | 1,715          | 2,942          | 7,038          |
| <b>無形固定資産合計</b>   | <b>54</b>     | <b>66</b>     | <b>1,861</b>   | <b>1,662</b>   | <b>1,448</b>   | <b>1,597</b>   | <b>2,821</b>   | <b>2,515</b>   | <b>2,332</b>   | <b>3,426</b>   | <b>9,145</b>   |
| 投資有価証券            | 2,524         | 1,200         | 2,788          | 2,747          | 3,578          | 3,583          | 3,492          | 7,557          | 12,264         | 10,169         | 4,872          |
| 長期貸付金             |               |               |                |                | 157            | 183            | 140            |                |                |                |                |
| 繰延税金資産            | 242           | 289           | 1,290          | 1,292          | 1,851          | 1,924          | 1,859          | 3,851          | 3,794          | 4,186          | 4,483          |
| 退職給付に係る資産         |               | 59            |                |                | 80             | 93             | 103            |                |                |                |                |
| その他               | 222           | 163           | 575            | 890            | 935            | 827            | 669            | 931            | 1,020          | 965            | 1,101          |
| 貸倒引当金             | -4            | -3            | -54            | -335           | -305           | -219           | -150           | -11            | -49            | -6             | -2             |
| <b>投資その他の資産合計</b> | <b>2,984</b>  | <b>1,708</b>  | <b>4,599</b>   | <b>4,594</b>   | <b>6,296</b>   | <b>6,391</b>   | <b>6,113</b>   | <b>12,328</b>  | <b>17,029</b>  | <b>15,314</b>  | <b>10,454</b>  |
| <b>固定資産合計</b>     | <b>3,106</b>  | <b>1,838</b>  | <b>14,018</b>  | <b>12,754</b>  | <b>14,175</b>  | <b>14,615</b>  | <b>15,742</b>  | <b>22,374</b>  | <b>26,863</b>  | <b>26,190</b>  | <b>27,551</b>  |
| <b>資産合計</b>       | <b>36,454</b> | <b>38,926</b> | <b>139,715</b> | <b>155,451</b> | <b>201,121</b> | <b>215,158</b> | <b>267,142</b> | <b>299,259</b> | <b>263,247</b> | <b>269,590</b> | <b>362,584</b> |
| <b>負債</b>         |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 支払手形及び買掛金         | 3,961         | 4,915         | 31,266         | 33,122         | 37,461         | 39,584         | 37,070         | 31,898         | 24,916         | 39,437         | 57,692         |
| 短期有利子負債           | 4,447         | 4,045         | 10,603         | 9,997          | 16,155         | 23,654         | 51,744         | 77,237         | 49,468         | 23,032         | 44,695         |
| 短期借入金             | 1,486         | 2,100         | 10,552         | 9,946          | 16,095         | 23,579         | 51,658         | 77,097         | 49,223         | 22,715         | 44,119         |
| 1年内返済予定の長期借入金     | 2,957         | 1,941         |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| リース債務             | 5             | 5             | 51             | 51             | 60             | 75             | 86             | 140            | 245            | 317            | 576            |
| 未払金               |               |               |                |                |                |                |                | 13,595         | 13,776         | 12,826         | 19,573         |
| 未払法人税等            | 308           | 632           | 3,126          | 845            | 1,258          | 2,541          | 1,667          | 1,972          | 1,724          | 2,939          | 7,245          |
| 前受金               |               |               | 6,592          | 8,112          | 10,697         | 14,643         | 14,948         | 14,921         | 15,183         |                |                |
| 賞与引当金             | 198           | 201           | 2,203          | 2,590          | 2,285          | 2,343          | 3,714          | 3,948          | 3,035          | 5,516          | 7,202          |
| 役員賞与引当金           |               |               | 14             | 15             |                |                | 22             | 32             | 60             | 106            | 108            |
| その他               | 489           | 577           | 6,162          | 9,090          | 11,558         | 16,770         | 16,032         | 5,937          | 8,825          | 24,495         | 24,734         |
| <b>流動負債合計</b>     | <b>9,404</b>  | <b>10,371</b> | <b>59,971</b>  | <b>63,775</b>  | <b>79,414</b>  | <b>99,535</b>  | <b>125,197</b> | <b>149,540</b> | <b>116,987</b> | <b>108,351</b> | <b>161,249</b> |
| 長期有利子負債           | 2,605         | 2,980         | 377            | 4,743          | 7,068          | 3,892          | 6,518          | 7,448          | 4,493          | 9,015          | 14,463         |
| 長期借入金             | 2,595         | 2,975         |                | 4,418          | 6,756          | 3,503          | 6,112          | 7,000          | 4,000          | 8,660          | 13,835         |
| リース債務             | 9             | 5             | 377            | 325            | 312            | 389            | 406            | 448            | 493            | 355            | 628            |
| 繰延税金負債            | 3             | 3             |                |                | 420            | 490            | 762            | 335            | 213            | 238            | 1,010          |
| 役員退職慰労引当金         |               |               | 459            | 479            | 493            | 513            | 534            |                |                |                |                |
| 退職給付に係る負債         |               | 540           | 3,231          | 3,492          | 5,311          | 5,165          | 5,111          | 5,598          | 5,418          | 5,498          | 5,521          |
| その他               | 1,090         | 648           | 421            | 515            | 844            | 794            | 806            | 938            | 583            | 478            | 576            |
| <b>固定負債合計</b>     | <b>3,697</b>  | <b>4,172</b>  | <b>4,488</b>   | <b>9,229</b>   | <b>14,136</b>  | <b>10,854</b>  | <b>13,731</b>  | <b>14,319</b>  | <b>10,707</b>  | <b>15,229</b>  | <b>21,570</b>  |
| <b>負債合計</b>       | <b>13,101</b> | <b>14,543</b> | <b>64,459</b>  | <b>73,004</b>  | <b>93,551</b>  | <b>110,389</b> | <b>138,928</b> | <b>163,860</b> | <b>127,695</b> | <b>123,580</b> | <b>182,819</b> |
| <b>純資産</b>        |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 資本金               | 4,835         | 4,835         | 11,194         | 11,194         | 10,066         | 10,066         | 13,888         | 13,888         | 14,400         | 14,400         | 14,400         |
| 資本剰余金             | 4,726         | 4,726         | 19,476         | 19,476         | 42,673         | 42,641         | 47,468         | 47,398         | 47,550         | 46,762         | 45,996         |
| 利益剰余金             | 16,518        | 17,435        | 41,186         | 43,128         | 49,186         | 51,841         | 61,322         | 67,591         | 70,079         | 77,854         | 99,611         |
| 自己株式              | -2,851        | -2,851        | -1,011         |                | -328           | -5,643         | -349           | -274           | -2,152         | -1,586         | -1,389         |
| 株主資本合計            | 23,228        | 24,145        | 70,845         | 73,798         | 101,597        | 98,905         | 122,329        | 128,603        | 129,517        | 137,070        | 158,258        |
| その他の包括利益累計額       | 90            | 195           | 2,927          | 6,861          | 4,293          | 4,062          | 3,278          | 3,781          | 2,581          | 5,113          | 11,872         |
| その他の有価証券評価差額金     | 134           | 102           | 366            | 368            | 26             | 41             | 135            | 158            | 26             | 432            | 987            |
| 繰延ヘッジ損益           |               |               |                | -67            | 78             | 27             | 355            | -87            | -29            | -282           | -503           |
| 為替換算調整勘定          | -44           | 133           | 2,561          | 6,560          | 4,233          | 4,024          | 2,819          | 3,764          | 2,684          | 4,963          | 11,388         |
| 退職給付に係る調整累計額      |               | -39           |                |                | -44            | -30            | -31            | -54            | -100           |                |                |
| 新株予約権             |               |               | 81             | 81             | 59             | 49             |                |                |                |                |                |
| 非支配株主持分           | 35            | 43            | 1,399          | 1,704          | 1,669          | 1,749          | 2,603          | 3,013          | 3,452          | 3,826          | 9,632          |
| <b>純資産合計</b>      | <b>23,353</b> | <b>24,384</b> | <b>75,255</b>  | <b>82,446</b>  | <b>107,620</b> | <b>104,769</b> | <b>128,210</b> | <b>135,399</b> | <b>135,551</b> | <b>146,010</b> | <b>179,762</b> |
| <b>負債純資産合計</b>    | <b>36,454</b> | <b>38,926</b> | <b>139,715</b> | <b>155,451</b> | <b>201,171</b> | <b>215,158</b> | <b>267,138</b> | <b>299,259</b> | <b>263,247</b> | <b>269,590</b> | <b>362,581</b> |
| 運転資金              | 16,999        | 20,577        | 65,020         | 83,834         | 114,873        | 130,097        | 170,023        | 193,213        | 174,994        | 163,224        | 236,487        |
| 有利子負債合計           | 7,052         | 7,025         | 10,980         | 14,740         | 23,223         | 27,546         | 58,262         | 84,685         | 53,961         | 32,047         | 59,158         |
| ネット・デット           | -2,311        | -1,784        | -7,657         | -1,267         | -2,376         | -11,994        | -29,473        | -70,468        | -39,246        | -6,604         | -33,984        |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成、Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入



Figure 22. 損益計算書

単位：百万円、%

|                        | 14年2月期        | 15年2月期        | 14年3月期         | 15年3月期         | 16年3月期         | 17年3月期         | 18年3月期         | 19年3月期         | 20年3月期         | 21年3月期         | 22年3月期         | 23年3月期         |
|------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                        | 富士エレ          | 富士エレ          | マクニカ           | マクニカ           | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 連結             | 会予             |
| <b>売上高</b>             | <b>47,387</b> | <b>57,331</b> | <b>255,967</b> | <b>284,673</b> | <b>405,315</b> | <b>398,503</b> | <b>504,085</b> | <b>524,235</b> | <b>521,193</b> | <b>553,962</b> | <b>761,823</b> | <b>930,000</b> |
| 前年比                    | -             | 21.0%         | 346.5%         | 11.2%          | -              | -1.7%          | 26.5%          | 4.0%           | -0.6%          | 6.3%           | 37.5%          | 22.1%          |
| 売上原価                   | 40,771        | 49,948        | 222,223        | 248,490        | 361,027        | 352,234        | 447,991        | 463,173        | 461,302        | 489,126        | 671,104        | 825,700        |
| <b>売上総利益</b>           | <b>6,617</b>  | <b>7,382</b>  | <b>33,744</b>  | <b>36,182</b>  | <b>44,287</b>  | <b>46,269</b>  | <b>56,094</b>  | <b>61,061</b>  | <b>59,891</b>  | <b>64,835</b>  | <b>90,718</b>  | <b>104,300</b> |
| 売上総利益率                 | 14.0%         | 12.9%         | 13.2%          | 12.7%          | 10.9%          | 11.6%          | 11.1%          | 11.6%          | 11.5%          | 11.7%          | 11.9%          | 11.2%          |
| 販売費及び一般管理費             | 5,469         | 5,562         | 25,288         | 26,986         | 34,558         | 35,796         | 40,931         | 45,737         | 45,444         | 46,066         | 54,010         | 60,300         |
| 売上高販費比率                | 11.5%         | 9.7%          | 9.9%           | 9.5%           | 8.5%           | 9.0%           | 8.1%           | 8.7%           | 8.7%           | 8.3%           | 7.1%           | 6.5%           |
| <b>営業利益</b>            | <b>1,148</b>  | <b>1,820</b>  | <b>8,456</b>   | <b>9,195</b>   | <b>9,729</b>   | <b>10,473</b>  | <b>15,163</b>  | <b>15,324</b>  | <b>14,447</b>  | <b>18,769</b>  | <b>36,707</b>  | <b>44,000</b>  |
| 前年比                    | -             | 58.6%         | 364.5%         | 8.7%           | -              | 7.6%           | 44.8%          | 1.1%           | -5.7%          | 29.9%          | 95.6%          | 19.9%          |
| 営業利益率                  | 2.4%          | 3.2%          | 3.3%           | 3.2%           | 2.4%           | 2.6%           | 3.0%           | 2.9%           | 2.8%           | 3.4%           | 4.8%           | 4.7%           |
| 営業外収益                  | 949           | 797           | 2,473          | 336            | 1,150          | 526            | 990            | 711            | 605            | 1,257          | 844            | 760            |
| 受取利息                   | 45            | 28            | 38             | 43             | 95             | 61             | 76             | 116            | 82             | 63             | 65             |                |
| 受取配当金                  | 61            | 50            | 48             | 55             | 251            | 218            | 401            | 191            | 151            | 339            | 155            |                |
| 仕入割引                   |               |               |                |                |                |                |                | 100            | 68             |                |                |                |
| 受取賃借料                  |               |               | 33             | 29             |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 為替差益                   | 793           | 674           | 2,222          |                | 483            |                | 189            |                |                | 295            |                |                |
| 商品損失求償額                |               |               | 34             | 133            |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 投資事業組合投資利益             |               |               | 9              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 貸倒引当金戻入額               |               |               | 19             | 11             |                |                |                |                |                |                | 3              | 102            |
| その他                    | 50            | 45            | 70             | 65             | 321            | 247            | 324            | 304            | 304            | 557            | 522            |                |
| 営業外費用                  | 69            | 78            | 326            | 2,331          | 703            | 1,363          | 1,216          | 2,934          | 3,980          | 3,627          | 2,064          | 3,160          |
| 支払利息                   | 46            | 38            | 82             | 94             | 171            | 277            | 383            | 1,137          | 1,131          | 304            | 333            |                |
| 債権譲渡損                  |               |               | 171            | 195            | 283            | 340            | 619            | 704            | 699            | 337            | 432            |                |
| 持分法による投資損失             |               |               |                |                |                |                |                |                | 815            | 2,693          | 808            |                |
| 為替差損                   |               |               |                | 1,808          |                | 605            |                | 1,011          | 670            |                | 347            |                |
| 創立費                    |               |               |                |                | 73             |                |                |                |                |                |                |                |
| 商品補償費用                 |               |               | 16             | 88             | 87             |                |                | 34             | 563            |                |                |                |
| 売上債権売却損                | 13            | 19            |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 支払手数料                  | 5             | 17            |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| その他                    | 5             | 4             | 57             | 146            | 89             | 141            | 214            | 46             | 98             | 293            | 144            |                |
| <b>経常利益</b>            | <b>2,028</b>  | <b>2,539</b>  | <b>10,603</b>  | <b>7,200</b>   | <b>10,176</b>  | <b>9,635</b>   | <b>14,937</b>  | <b>13,101</b>  | <b>11,072</b>  | <b>16,399</b>  | <b>35,487</b>  | <b>41,600</b>  |
| 前年比                    | -             | 25.2%         | 317.6%         | -32.1%         | -              | -5.3%          | 55.0%          | -12.3%         | -15.5%         | 48.1%          | 116.4%         | 17.2%          |
| 経常利益率                  | 4.3%          | 4.4%          | 4.1%           | 2.5%           | 2.5%           | 2.4%           | 3.0%           | 2.5%           | 2.1%           | 3.0%           | 4.7%           | 4.5%           |
| 特別利益                   | 369           | 432           | 160            | 45             | 2,024          | 197            | 125            | 40             | 128            | 206            | 1,928          | 580            |
| 固定資産売却益                |               |               | 1              | 5              |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 段階取得に係る差益              |               |               |                |                |                |                |                |                |                |                |                | 1,918          |
| ESOP信託終了益              |               |               |                |                |                |                |                |                |                | 198            |                |                |
| 投資有価証券売却益              | 369           | 431           |                |                | 337            | 95             | 121            | 38             | 118            | 3              | 8              |                |
| 関係会社貸倒引当金戻入額           |               |               |                |                |                | 101            |                |                |                |                |                |                |
| 負ののれん発生                |               |               |                |                | 1,686          |                |                |                |                |                |                |                |
| その他                    | -             | 0             | 155            | -              | 1              | 1              | 4              | 2              | 10             | 5              | 2              |                |
| 特別損失                   | 29            | 345           | 531            | 809            | 1,566          | 55             | 53             | 360            | 1,492          | 328            | 334            | 810            |
| 固定資産売却損                |               |               |                |                |                |                | 8              | 4              |                |                |                |                |
| 固定資産除却損                | 1             | 1             | 33             | 6              |                | 22             | 7              | 12             | 22             | 33             | 26             |                |
| 投資有価証券売却損              | 22            | 185           |                |                |                | 28             | 22             | 1              | 11             |                |                |                |
| 投資有価証券評価損              | 7             |               |                |                |                | 4              | 12             | 112            | 1,447          | 123            | 295            |                |
| 関係会社株式評価損              |               |               | 201            | 650            | 240            |                |                |                |                |                |                |                |
| 関係会社出資金評価損             |               |               | 131            |                |                |                |                |                |                | 166            |                |                |
| 関係会社清算損                |               |               |                | 80             |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 関係会社貸倒引当金繰入額           |               |               | 164            | 72             | 214            |                |                |                |                |                |                |                |
| 厚生年金基金解散損失             |               |               |                |                | 993            |                |                |                |                |                |                |                |
| その他                    | 0             | 159           | 2              | 1              | 119            | 1              | 4              | 231            | 12             | 6              | 13             |                |
| 法人税等                   | 897           | 998           | 3,779          | 2,284          | 2,805          | 3,144          | 3,394          | 3,414          | 3,435          | 4,586          | 9,557          | 11,230         |
| 税率                     | 37.9%         | 38.0%         | 36.9%          | 35.5%          | 26.4%          | 32.2%          | 22.6%          | 26.7%          | 35.4%          | 28.2%          | 25.8%          | 27.1%          |
| 非支配株主に帰属する当期純利益        | 8             | 11            | 70             | 134            | 243            | 97             | 201            | 483            | 639            | 815            | 1,725          | 2,140          |
| <b>親会社株主に帰属する当期純利益</b> | <b>1,463</b>  | <b>1,618</b>  | <b>6,382</b>   | <b>4,018</b>   | <b>7,285</b>   | <b>6,534</b>   | <b>11,412</b>  | <b>8,883</b>   | <b>5,633</b>   | <b>10,875</b>  | <b>25,798</b>  | <b>28,000</b>  |
| 前年比                    | -             | 10.5%         | -              | -37.0%         | -              | -10.3%         | 74.7%          | -22.2%         | -36.6%         | 93.1%          | 137.2%         | 8.5%           |
| 純利益率（マージン）             | 3.1%          | 2.8%          | 2.5%           | 1.4%           | 1.8%           | 1.6%           | 2.3%           | 1.7%           | 1.1%           | 2.0%           | 3.4%           | 3.0%           |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成、Note：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

Note: 1. 為替差損347百万円は、外貨建て債権債務の時価評価の影響が大きい。深圳の売掛金で大きな差損が出た(2022年3月期)。

2. 持分法による投資損失は、クラウドアナリティクスによるもの(過去3期連続)

3. 段階取得に係る差益(特別利益)1,918百万円は、台湾連子会社持分を49%から51%に変更した際、2%増加分の取得価格と時価の差異が特別利益として再評価された(2022年3月期)



Figure 23. 販売費及び一般管理費

単位：百万円、%

|            | 14年2月期 | 15年2月期 | 14年3月期 | 15年3月期 | 16年3月期 | 17年3月期 | 18年3月期 | 19年3月期 | 20年3月期 | 21年3月期 | 22年3月期 | 23年3月期 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 富士エレ   | 富士エレ   | マクニカ   | マクニカ   | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 会予     |
| 販売費及び一般管理費 | 5,469  | 5,562  | 25,288 | 26,986 | 34,558 | 35,796 | 40,931 | 45,737 | 45,444 | 46,066 | 54,010 | 60,300 |
| 販売費        |        |        |        |        | 551    | 585    | 860    | 1,362  | 1,343  | 1,187  | 1,451  | 1,350  |
| 人件費        |        |        |        |        | 21,494 | 22,523 | 25,855 | 28,438 | 27,665 | 30,856 | 35,596 | 39,920 |
| 減価償却費      |        |        |        |        | 822    | 918    | 1,109  | 1,301  | 1,542  | 1,567  | 2,397  | 2,850  |
| 開発費        |        |        |        |        | 34     | 157    | 279    | 407    | 403    | 281    | 333    | 300    |
| その他        |        |        |        |        | 11,657 | 11,613 | 12,828 | 14,229 | 14,491 | 12,175 | 14,233 | 15,880 |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

Figure 24. 上期・通期会社予想

単位：百万円、%

|            | 21年3月期  |         |         | 22年3月期  |         |         | 23年3月期  |         |         | 前年同期比 |       |       |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|-------|
|            | 上期実績    | 下期実績    | 通期実績    | 上期実績    | 下期実績    | 通期実績    | 上期会予    | 下期会予    | 通期会予    | 上期会予  | 下期会予  | 通期会予  |
| 売上高        | 257,163 | 296,799 | 553,962 | 362,343 | 399,480 | 761,823 | 464,000 | 466,000 | 930,000 | 28.1% | 16.7% | 22.1% |
| 売上原価       | 227,690 | 261,436 | 489,126 | 321,069 | 350,035 | 671,104 | 411,940 | 413,760 | 825,700 | 28.3% | 18.2% | 23.0% |
| 売上総利益      | 29,473  | 35,362  | 64,835  | 41,274  | 49,444  | 90,718  | 52,060  | 52,240  | 104,300 | 26.1% | 5.7%  | 15.0% |
| 売上総利益率     | 11.5%   | 11.9%   | 11.7%   | 11.4%   | 12.4%   | 11.9%   | 11.2%   | 11.2%   | 11.2%   |       |       |       |
| 販売費及び一般管理費 | 21,875  | 24,191  | 46,066  | 25,837  | 28,173  | 54,010  | 30,060  | 30,240  | 60,300  | 16.3% | 7.3%  | 11.6% |
| 売上高販管費比率   | 8.5%    | 8.2%    | 8.3%    | 7.1%    | 7.1%    | 7.1%    | 6.5%    | 6.5%    | 6.5%    |       |       |       |
| 営業利益       | 7,597   | 11,172  | 18,769  | 15,437  | 21,270  | 36,707  | 22,000  | 22,000  | 44,000  | 42.5% | 3.4%  | 19.9% |
| 営業利益率      | 3.0%    | 3.8%    | 3.4%    | 4.3%    | 5.3%    | 4.8%    | 4.7%    | 4.7%    | 4.7%    |       |       |       |
| 経常利益       | 7,518   | 8,881   | 16,399  | 15,343  | 20,144  | 35,487  | 20,500  | 21,100  | 41,600  | 33.6% | 4.7%  | 17.2% |
| 経常利益率      | 2.9%    | 3.0%    | 3.0%    | 4.2%    | 5.0%    | 4.7%    | 4.4%    | 4.5%    | 4.5%    |       |       |       |
| 当期純利益      | 5,137   | 5,738   | 10,875  | 11,988  | 13,810  | 25,798  | 14,000  | 14,000  | 28,000  | 16.8% | 1.4%  | 8.5%  |
| 純利益率       | 2.0%    | 1.9%    | 2.0%    | 3.3%    | 3.5%    | 3.4%    | 3.0%    | 3.0%    | 3.0%    |       |       |       |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

Figure 25. 四半期実績推移

単位：百万円、%

| 四半期実績推移(累計) | 21年3月期  |         |         |         | 22年3月期  |         |         |         | 23年3月期  |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|             | 1Q      | 1-2Q    | 1-3Q    | 1-4Q    | 1Q      | 1-2Q    | 1-3Q    | 1-4Q    | 1Q      |
| 売上高         | 125,147 | 257,163 | 396,737 | 553,962 | 178,064 | 362,343 | 557,145 | 761,823 | 241,320 |
| 前期比         | 2.6%    | 1.1%    | 3.0%    | 6.3%    | 42.3%   | 40.9%   | 40.4%   | 37.5%   | 35.5%   |
| 売上総利益       | 14,680  | 29,473  | 46,012  | 64,835  | 20,258  | 41,274  | 65,095  | 90,718  | 27,359  |
| 前期比         | 2.0%    | 0.0%    | 4.5%    | 8.3%    | 38.0%   | 40.0%   | 41.5%   | 39.9%   | 35.1%   |
| 売上総利益率      | 11.7%   | 11.5%   | 11.6%   | 11.7%   | 11.4%   | 11.4%   | 11.7%   | 11.9%   | 11.3%   |
| 販管費         | 10,831  | 21,875  | 33,882  | 46,066  | 12,951  | 25,837  | 39,719  | 54,010  | 15,093  |
| 前期比         | -5.4%   | -3.9%   | -0.2%   | 1.4%    | 19.6%   | 18.1%   | 17.2%   | 17.2%   | 16.5%   |
| 売上高販管費比率    | 8.7%    | 8.5%    | 8.5%    | 8.3%    | 7.3%    | 7.1%    | 7.1%    | 7.1%    | 6.3%    |
| 営業利益        | 3,847   | 7,597   | 12,129  | 18,769  | 7,306   | 15,437  | 25,375  | 36,707  | 12,265  |
| 前期比         | 30.9%   | 13.0%   | 20.6%   | 29.9%   | 89.9%   | 103.2%  | 109.2%  | 95.6%   | 67.9%   |
| 営業利益率       | 3.1%    | 3.0%    | 3.1%    | 3.4%    | 4.1%    | 4.3%    | 4.6%    | 4.8%    | 5.1%    |
| 経常利益        | 3,665   | 7,518   | 11,868  | 16,399  | 7,514   | 15,343  | 24,561  | 35,487  | 11,280  |
| 前期比         | 75.9%   | 53.3%   | 52.0%   | 48.1%   | 105.0%  | 104.1%  | 107.0%  | 116.4%  | 50.1%   |
| 経常利益率       | 2.9%    | 2.9%    | 3.0%    | 3.0%    | 4.2%    | 4.2%    | 4.4%    | 4.7%    | 4.7%    |
| 四半期純利益      | 2,492   | 5,137   | 8,138   | 10,875  | 6,255   | 11,988  | 17,822  | 25,798  | 7,857   |
| 前期比         | 104.1%  | 68.3%   | 75.2%   | 93.1%   | 151.0%  | 133.4%  | 119.0%  | 137.2%  | 25.6%   |
| 四半期純利益率     | 2.0%    | 2.0%    | 2.1%    | 2.0%    | 3.5%    | 3.3%    | 3.2%    | 3.4%    | 3.3%    |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入



Figure 25. 四半期実績推移(続き)

単位：百万円、%

| 四半期実績推移  | 21年3月期  |         |         |         | 22年3月期  |         |         |         | 23年3月期  |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|          | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q      | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q      | 1Q      |
| 売上高      | 125,147 | 132,016 | 139,574 | 157,225 | 178,064 | 184,279 | 194,802 | 204,678 | 241,320 |
| 前期比      | 2.6%    | -0.4%   | 6.8%    | 15.6%   | 42.3%   | 39.6%   | 39.6%   | 30.2%   | 35.5%   |
| 売上総利益    | 14,680  | 14,793  | 16,539  | 18,823  | 20,258  | 21,016  | 23,821  | 25,623  | 27,359  |
| 前期比      | 2.0%    | -2.0%   | 13.8%   | 18.5%   | 38.0%   | 42.1%   | 44.0%   | 36.1%   | 35.1%   |
| 売上総利益率   | 11.7%   | 11.2%   | 11.8%   | 12.0%   | 11.4%   | 11.4%   | 12.2%   | 12.5%   | 11.3%   |
| 販管費      | 10,831  | 11,044  | 12,007  | 12,184  | 12,951  | 12,886  | 13,882  | 14,291  | 15,093  |
| 前期比      | -5.4%   | -2.3%   | 7.2%    | 6.0%    | 19.6%   | 16.7%   | 15.6%   | 17.3%   | 16.5%   |
| 売上高販管費比率 | 8.7%    | 8.4%    | 8.6%    | 7.7%    | 7.3%    | 7.0%    | 7.1%    | 7.0%    | 6.3%    |
| 営業利益     | 3,847   | 3,750   | 4,532   | 6,640   | 7,306   | 8,131   | 9,938   | 11,332  | 12,265  |
| 前期比      | 30.9%   | -0.9%   | 36.0%   | 51.2%   | 89.9%   | 116.8%  | 119.3%  | 70.7%   | 67.9%   |
| 営業利益率    | 3.1%    | 2.8%    | 3.2%    | 4.2%    | 4.1%    | 4.4%    | 5.1%    | 5.5%    | 5.1%    |
| 経常利益     | 3,665   | 3,853   | 4,350   | 4,531   | 7,514   | 7,829   | 9,218   | 10,926  | 11,280  |
| 前期比      | 75.9%   | 36.6%   | 49.9%   | 38.7%   | 105.0%  | 103.2%  | 111.9%  | 141.1%  | 50.1%   |
| 経常利益率    | 2.9%    | 2.9%    | 3.1%    | 2.9%    | 4.2%    | 4.2%    | 4.7%    | 5.3%    | 4.7%    |
| 四半期純利益   | 2,492   | 2,645   | 3,001   | 2,737   | 6,255   | 5,733   | 5,834   | 7,976   | 7,857   |
| 前期比      | 104.1%  | 44.5%   | 88.5%   | 176.7%  | 151.0%  | 116.7%  | 94.4%   | 191.4%  | 25.6%   |
| 四半期純利益率  | 2.0%    | 2.0%    | 2.2%    | 1.7%    | 3.5%    | 3.1%    | 3.0%    | 3.9%    | 3.3%    |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成 Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

Figure 26. 四半期事業セグメント推移

単位：百万円、%

| 事業セグメント（四半期累計）<br>（百万円） | 21年3月期  |         |         |         | 22年3月期  |         |         |         | 23年3月期  |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                         | 1Q      | 1-2Q    | 1-3Q    | 1-4Q    | 1Q      | 1-2Q    | 1-3Q    | 1-4Q    | 1Q      |
| 売上高                     | 125,147 | 257,163 | 396,737 | 553,962 | 178,064 | 362,343 | 557,145 | 761,823 | 241,320 |
| 前期比                     | 2.6%    | 1.1%    | 3.0%    | 6.3%    | 42.3%   | 40.9%   | 40.4%   | 37.5%   | 35.5%   |
| 集積回路及び電子デバイスその他<br>事業   | 108,547 | 223,285 | 345,602 | 481,125 | 159,465 | 324,768 | 498,120 | 678,602 | 219,303 |
| 前期比                     | 1.3%    | -1.0%   | 1.4%    | 4.6%    | 46.9%   | 45.4%   | 44.1%   | 41.0%   | 37.5%   |
| ネットワーク事業                | 16,600  | 33,878  | 51,135  | 72,837  | 18,599  | 37,575  | 59,025  | 83,221  | 22,017  |
| 前期比                     | 12.3%   | 17.3%   | 15.7%   | 19.0%   | 12.0%   | 10.9%   | 15.4%   | 14.3%   | 18.4%   |
| 営業利益                    | 3,847   | 7,597   | 12,129  | 18,769  | 7,306   | 15,437  | 25,375  | 36,707  | 12,265  |
| 前期比                     | 30.9%   | 13.0%   | 20.6%   | 29.9%   | 89.9%   | 103.2%  | 109.2%  | 95.6%   | 67.9%   |
| 集積回路及び電子デバイスその他<br>事業   | 1,738   | 3,179   | 5,933   | 9,658   | 5,328   | 11,381  | 18,644  | 27,499  | 10,766  |
| 前期比                     | 35.7%   | -0.7%   | 20.1%   | 38.1%   | 206.6%  | 258.0%  | 214.2%  | 184.7%  | 102.1%  |
| ネットワーク事業                | 2,060   | 4,302   | 6,023   | 8,879   | 1,915   | 3,930   | 6,605   | 9,082   | 1,498   |
| 前期比                     | 27.2%   | 25.0%   | 21.7%   | 22.9%   | -7.0%   | -8.6%   | 9.7%    | 2.3%    | -21.8%  |
| 全社・消去                   | 49      | 116     | 173     | 232     | 63      | 126     | 126     | 126     | 1       |
| 事業セグメント（四半期）<br>（百万円）   | 21年3月期  |         |         |         | 22年3月期  |         |         |         | 23年3月期  |
|                         | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q      | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q      | 1Q      |
| 売上高                     | 125,147 | 132,016 | 139,574 | 157,225 | 178,064 | 184,279 | 194,802 | 204,678 | 241,320 |
| 前期比                     | 2.6%    | -0.4%   | 6.8%    | 15.6%   | 42.3%   | 39.6%   | 39.6%   | 30.2%   | 35.5%   |
| 集積回路及び電子デバイスその他<br>事業   | 108,547 | 114,738 | 122,317 | 135,523 | 159,465 | 165,303 | 173,352 | 180,482 | 219,303 |
| 前期比                     | 1.3%    | -3.1%   | 6.0%    | 13.9%   | 46.9%   | 44.1%   | 41.7%   | 33.2%   | 37.5%   |
| ネットワーク事業                | 16,600  | 17,278  | 17,257  | 21,702  | 18,599  | 18,976  | 21,450  | 24,196  | 22,017  |
| 前期比                     | 12.3%   | 22.6%   | 12.8%   | 27.4%   | 12.0%   | 9.8%    | 24.3%   | 11.5%   | 18.4%   |
| 営業利益                    | 3,847   | 3,750   | 4,532   | 6,640   | 7,306   | 8,131   | 9,938   | 11,332  | 12,265  |
| 前期比                     | 30.9%   | -0.9%   | 36.0%   | 51.2%   | 89.9%   | 116.8%  | 119.3%  | 70.7%   | 67.9%   |
| 集積回路及び電子デバイスその他<br>事業   | 1,738   | 1,441   | 2,754   | 3,725   | 5,328   | 6,053   | 7,263   | 8,855   | 10,766  |
| 前期比                     | 35.7%   | -25.0%  | 58.6%   | 81.1%   | 206.6%  | 320.1%  | 163.7%  | 137.7%  | 102.1%  |
| ネットワーク事業                | 2,060   | 2,242   | 1,721   | 2,856   | 1,915   | 2,015   | 2,675   | 2,477   | 1,498   |
| 前期比                     | 27.2%   | 23.0%   | 14.3%   | 25.5%   | -7.0%   | -10.1%  | 55.4%   | -13.3%  | -21.8%  |
| 全社・消去                   | 49      |         |         |         | 63      | 63      | -       | -       | 1       |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成 Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入



Figure 27. 四半期品目別、用途別推移

単位：百万円、%

| 品目別                  | 21年3月期         |                |                |                | 22年3月期         |                |                |                | 23年3月期         |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                      | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             |
| <b>売上高</b>           | <b>125,147</b> | <b>132,016</b> | <b>139,574</b> | <b>157,225</b> | <b>178,064</b> | <b>184,279</b> | <b>194,802</b> | <b>204,678</b> | <b>241,320</b> |
| 集積回路                 | 98,931         | 106,883        | 110,016        | 122,521        | 145,693        | 154,033        | 160,002        | 166,394        | 201,720        |
| PLD                  | 13,657         | 11,485         | 13,155         | 14,809         | 17,318         | 17,244         | 19,280         | 18,677         | 22,738         |
| ASIC                 | 3,478          | 5,065          | 2,243          | 2,827          | 2,808          | 4,908          | 4,142          | 3,755          | 6,130          |
| ASSP                 | 16,061         | 18,080         | 17,540         | 19,495         | 22,642         | 22,605         | 20,714         | 23,113         | 30,703         |
| アナログ                 | 24,920         | 29,883         | 32,032         | 34,591         | 43,710         | 43,478         | 46,355         | 46,896         | 60,248         |
| メモリー                 | 20,711         | 19,630         | 20,385         | 24,498         | 25,106         | 30,214         | 30,323         | 31,562         | 35,015         |
| その他標準IC              | 20,102         | 22,739         | 24,658         | 26,298         | 34,106         | 35,584         | 39,186         | 42,387         | 46,883         |
| 電子デバイス               | 7,261          | 6,105          | 9,412          | 9,677          | 10,382         | 8,414          | 9,430          | 10,686         | 13,559         |
| その他                  | 2,354          | 1,750          | 2,888          | 3,324          | 3,389          | 2,857          | 3,918          | 3,401          | 4,023          |
| ネットワーク関連商品           | 16,599         | 17,279         | 17,257         | 21,701         | 18,598         | 18,977         | 21,449         | 24,195         | 22,017         |
| ハードウェア               | 4,250          | 4,797          | 5,242          | 5,817          | 4,285          | 4,438          | 4,560          | 4,585          | 4,847          |
| ソフトウェア               | 6,377          | 6,990          | 6,462          | 9,422          | 8,299          | 8,944          | 10,649         | 13,052         | 12,955         |
| サービス                 | 5,970          | 5,492          | 5,552          | 6,461          | 6,013          | 5,595          | 6,239          | 6,558          | 4,214          |
| <b>売上総利益</b>         | <b>14,680</b>  | <b>14,793</b>  | <b>16,539</b>  | <b>18,823</b>  | <b>20,258</b>  | <b>21,016</b>  | <b>23,821</b>  | <b>25,623</b>  | <b>27,359</b>  |
| 集積回路                 | 8,832          | 8,748          | 10,247         | 11,268         | 13,676         | 14,544         | 16,307         | 17,861         | 19,924         |
| 電子デバイス               | 986            | 862            | 1,193          | 1,121          | 1,417          | 1,057          | 1,133          | 1,222          | 1,692          |
| その他                  | 409            | 333            | 467            | 692            | 451            | 493            | 661            | 673            | 695            |
| ネットワーク関連商品           | 4,449          | 4,852          | 4,630          | 5,741          | 4,712          | 4,922          | 5,718          | 5,867          | 5,046          |
| <b>用途別売上高</b>        | <b>21年3月期</b>  |                |                |                | <b>22年3月期</b>  |                |                |                | <b>23年3月期</b>  |
|                      | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業    | 108,550        | 114,730        | 122,320        | 135,520        | 159,460        | 165,300        | 173,360        | 180,480        | 219,300        |
| 通信                   | 24,960         | 25,970         | 23,550         | 23,700         | 28,890         | 32,950         | 32,260         | 31,350         | 45,770         |
| 通信端末                 | 5,050          | 4,890          | 4,600          | 5,000          | 5,240          | 5,390          | 6,020          | 5,240          | 6,700          |
| 通信インフラ               | 19,910         | 21,080         | 18,950         | 18,700         | 23,650         | 27,560         | 26,240         | 26,110         | 39,070         |
| OA・周辺機器              | 5,550          | 5,000          | 5,710          | 6,270          | 7,180          | 7,440          | 8,090          | 8,080          | 9,460          |
| コンピュータ               | 15,140         | 13,260         | 13,510         | 18,650         | 18,840         | 18,090         | 20,860         | 22,860         | 19,860         |
| 民生機器                 | 8,700          | 12,370         | 12,490         | 12,760         | 15,060         | 14,720         | 13,500         | 13,320         | 15,900         |
| 車載                   | 15,030         | 18,690         | 22,690         | 23,900         | 23,580         | 23,870         | 25,280         | 27,710         | 35,040         |
| 産業機器                 | 39,170         | 39,440         | 44,370         | 50,240         | 65,910         | 68,230         | 73,370         | 77,160         | 93,270         |
| ネットワーク事業             | 16,600         | 17,280         | 17,260         | 21,700         | 18,600         | 18,980         | 21,450         | 24,190         | 22,020         |
| 合計                   | 125,150        | 132,010        | 139,580        | 157,220        | 178,060        | 184,280        | 194,810        | 204,670        | 241,320        |
| <b>品目別構成比 (%)</b>    | <b>21年3月期</b>  |                |                |                | <b>22年3月期</b>  |                |                |                | <b>23年3月期</b>  |
|                      | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             |
| <b>売上高</b>           | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  |
| 集積回路                 | 79.1%          | 81.0%          | 78.8%          | 77.9%          | 81.8%          | 83.6%          | 82.1%          | 81.3%          | 83.6%          |
| PLD                  | 10.9%          | 8.7%           | 9.4%           | 9.4%           | 9.7%           | 9.4%           | 9.9%           | 9.1%           | 9.4%           |
| ASIC                 | 2.8%           | 3.8%           | 1.6%           | 1.8%           | 1.6%           | 2.7%           | 2.1%           | 1.8%           | 2.5%           |
| ASSP                 | 12.8%          | 13.7%          | 12.6%          | 12.4%          | 12.7%          | 12.3%          | 10.6%          | 11.3%          | 12.7%          |
| アナログ                 | 19.9%          | 22.6%          | 22.9%          | 22.0%          | 24.5%          | 23.6%          | 23.8%          | 22.9%          | 25.0%          |
| メモリー                 | 16.5%          | 14.9%          | 14.6%          | 15.6%          | 14.1%          | 16.4%          | 15.6%          | 15.4%          | 14.5%          |
| その他標準IC              | 16.1%          | 17.2%          | 17.7%          | 16.7%          | 19.2%          | 19.3%          | 20.1%          | 20.7%          | 19.4%          |
| 電子デバイス               | 5.8%           | 4.6%           | 6.7%           | 6.2%           | 5.8%           | 4.6%           | 4.8%           | 5.2%           | 5.6%           |
| その他                  | 1.9%           | 1.3%           | 2.1%           | 2.1%           | 1.9%           | 1.6%           | 2.0%           | 1.7%           | 1.7%           |
| ネットワーク関連商品           | 13.3%          | 13.1%          | 12.4%          | 13.8%          | 10.4%          | 10.3%          | 11.0%          | 11.8%          | 9.1%           |
| ハードウェア               | 3.4%           | 3.6%           | 3.8%           | 3.7%           | 2.4%           | 2.4%           | 2.3%           | 2.2%           | 2.0%           |
| ソフトウェア               | 5.1%           | 5.3%           | 4.6%           | 6.0%           | 4.7%           | 4.9%           | 5.5%           | 6.4%           | 5.4%           |
| サービス                 | 4.8%           | 4.2%           | 4.0%           | 4.1%           | 3.4%           | 3.0%           | 3.2%           | 3.2%           | 1.7%           |
| <b>売上総利益</b>         | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  | <b>100.0%</b>  |
| 集積回路                 | 60.2%          | 59.1%          | 62.0%          | 59.9%          | 67.5%          | 69.2%          | 68.5%          | 69.7%          | 72.8%          |
| 電子デバイス               | 6.7%           | 5.8%           | 7.2%           | 6.0%           | 7.0%           | 5.0%           | 4.8%           | 4.8%           | 6.2%           |
| その他                  | 2.8%           | 2.3%           | 2.8%           | 3.7%           | 2.2%           | 2.3%           | 2.8%           | 2.6%           | 2.5%           |
| ネットワーク関連商品           | 30.3%          | 32.8%          | 28.0%          | 30.5%          | 23.3%          | 23.4%          | 24.0%          | 22.9%          | 18.4%          |
| <b>用途別売上高構成比 (%)</b> | <b>21年3月期</b>  |                |                |                | <b>22年3月期</b>  |                |                |                | <b>23年3月期</b>  |
|                      | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             | 2Q             | 3Q             | 4Q             | 1Q             |
| 集積回路及び電子デバイスその他事業    | 86.7%          | 86.9%          | 87.6%          | 86.2%          | 89.6%          | 89.7%          | 89.0%          | 88.2%          | 90.9%          |
| 通信                   | 19.9%          | 19.7%          | 16.9%          | 15.1%          | 16.2%          | 17.9%          | 16.6%          | 15.3%          | 19.0%          |
| 通信端末                 | 4.0%           | 3.7%           | 3.3%           | 3.2%           | 2.9%           | 2.9%           | 3.1%           | 2.6%           | 2.8%           |
| 通信インフラ               | 15.9%          | 16.0%          | 13.6%          | 11.9%          | 13.3%          | 15.0%          | 13.5%          | 12.8%          | 16.2%          |
| OA・周辺機器              | 4.4%           | 3.8%           | 4.1%           | 4.0%           | 4.0%           | 4.0%           | 4.2%           | 3.9%           | 3.9%           |
| コンピュータ               | 12.1%          | 10.0%          | 9.7%           | 11.9%          | 10.6%          | 9.8%           | 10.7%          | 11.2%          | 8.2%           |
| 民生機器                 | 7.0%           | 9.4%           | 8.9%           | 8.1%           | 8.5%           | 8.0%           | 6.9%           | 6.5%           | 6.6%           |
| 車載                   | 12.0%          | 14.2%          | 16.3%          | 15.2%          | 13.2%          | 13.0%          | 13.0%          | 13.5%          | 14.5%          |
| 産業機器                 | 31.3%          | 29.9%          | 31.8%          | 32.0%          | 37.0%          | 37.0%          | 37.7%          | 37.7%          | 38.6%          |
| ネットワーク事業             | 13.3%          | 13.1%          | 12.4%          | 13.8%          | 10.4%          | 10.3%          | 11.0%          | 11.8%          | 9.1%           |
| 合計                   | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         | 100.0%         |

出所：会社データを基にGlobal IR, Inc.作成 Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入

Figure 28. 投資家還元策

単位：千株、円、%

| 一株当りデータ<br>(円) | 14年2月期 15年2月期 |         | 14年3月期 15年3月期 |         | 16年3月期 17年3月期 |         | 18年3月期 19年3月期 |         | 20年3月期 21年3月期 |         | 22年3月期 23年3月期 |       |
|----------------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|-------|
|                | 富士エレ          | 富士エレ    | マクニカ          | マクニカ    | 連結            | 連結      | 連結            | 連結      | 連結            | 連結      | 連結            | 会予    |
| 期末発行済株式数 (千株)  | 16,321        | 16,321  | 18,110        | 17,732  | 58,793        | 58,793  | 62,813        | 62,813  | 63,031        | 63,031  | 63,031        |       |
| うち自己株式数 (千株)   | 2,311         | 2,310   | 378           |         | 306           | 3,982   | 318           | 248     | 1,348         | 930     | 815           |       |
| EPS            | 104.5         | 115.5   | 360.4         | 226.6   | 124.7         | 114.3   | 206.1         | 142.0   | 90.1          | 175.4   | 414.9         | 450.1 |
| EPS (潜在株式調整後)  |               |         | 359.2         | 225.4   |               | 114.0   |               |         |               |         |               |       |
| DPS            | 50.0          | 50.0    | 60.0          | 60.0    | 40.0          | 35.0    | 50.0          | 50.0    | 50.0          | 50.0    | 100.0         | 120.0 |
| 配当性向           | 47.8%         | 43.3%   | 16.6%         | 26.5%   | 32.1%         | 30.6%   | 24.3%         | 35.2%   | 55.5%         | 28.5%   | 24.1%         | 26.7% |
| BPS            | 1,664.4       | 1,737.3 | 4,160.4       | 4,548.8 | 1,810.5       | 1,878.7 | 2,009.9       | 2,116.0 | 2,141.6       | 2,289.6 | 2,734.6       |       |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入。投資家還元策として、総還元性向(配当、自社株買い等)を30~50%とする。

Figure 29. 大株主の状況 (2022年3月末現在)

単位：千株、%

| 株主  | 所有株式数<br>(千株) | 所有株式数の<br>割合  |
|---|---------------|---------------|
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)                                      | 9,659         | 15.53%        |
| (一般財団法人)神山財団  | 6,000         | 9.64%         |
| 株式会社日本カストディ銀行 (信託口)   | 4,749         | 7.63%         |
| 神山治貴  | 3,500         | 5.63%         |
| シーズ・テクノロジー株式会社  | 3,500         | 5.63%         |
| THE BANK OF NEW YORK - JASDECTREATY ACCOUNT (常任代理人 株式会社みずほ銀行) | 1,078         | 1.73%         |
| STATE STREET BANK ND TRUST COMPANY 505103 (常任代理人 株式会社みずほ銀行)   | 1,037         | 1.67%         |
| 神山裕子  | 1,000         | 1.61%         |
| STATE STREET BANK ND TRUST COMPANY 505103 (常任代理人 香港上海銀行東京支店)  | 842           | 1.35%         |
| GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)                 | 827           | 1.33%         |
| <b>計</b>  | <b>32,196</b> | <b>51.75%</b> |

出所: 会社資料を基にGlobal IR, Inc.作成

Note: シーズ・テクノロジーは創立者の神山治貴氏が代表を務める資産管理会社



Figure 30. 従業員指標

単位：人、百万円、%

|                          | 16年3月期 | 17年3月期 | 18年3月期 | 19年3月期 | 20年3月期 | 21年3月期 | 22年3月期 | CAGR      |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
|                          | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 連結     | 16/3-22/3 |
| 従業員数 (人)                 | 2,555  | 2,711  | 3,114  | 3,363  | 3,453  | 3,513  | 3,925  | 7.4%      |
| 臨時従業員数 (年間平均、人)          | 284    | 313    | 316    | 346    | 381    | 384    | 426    | 7.0%      |
| 従業員1人当り売上高 (百万円)         |        | 135    | 156    | 146    | 138    | 143    | 184    |           |
| 従業員1人当り営業利益 (百万円)        |        | 3.6    | 4.7    | 4.3    | 3.8    | 4.9    | 8.9    |           |
| <b>集積回路及び電子デバイスその他事業</b> |        |        |        |        |        |        |        |           |
| 従業員数 (人)                 | 2,067  | 2,218  | 2,290  | 2,482  | 2,487  | 2,466  | 2,777  |           |
| 臨時従業員数 (年間平均、人)          | 168    | 174    | 155    | 161    | 170    | 155    | 178    |           |
| 従業員1人当り売上高 (百万円)         |        | 158    | 193    | 185    | 173    | 183    | 242    |           |
| 従業員1人当り営業利益 (百万円)        |        | 2.0    | 4.5    | 3.7    | 2.6    | 3.7    | 9.8    |           |
| <b>ネットワーク事業</b>          |        |        |        |        |        |        |        |           |
| 従業員数 (人)                 | 303    | 317    | 621    | 675    | 740    | 819    | 907    |           |
| 臨時従業員数 (年間平均、人)          | 59     | 72     | 84     | 92     | 114    | 128    | 138    |           |
| 従業員1人当り売上高 (百万円)         |        | 86     | 70     | 73     | 75     | 80     | 83     |           |
| 従業員1人当り営業利益 (百万円)        |        | 14.9   | 7.6    | 7.7    | 8.8    | 9.8    | 9.1    |           |
| <b>全社 (共通)</b>           |        |        |        |        |        |        |        |           |
| 従業員数 (人)                 | 185    | 176    | 203    | 206    | 226    | 228    | 241    |           |
| 臨時従業員数 (年間平均、人)          | 57     | 67     | 77     | 93     | 97     | 101    | 110    |           |

出所: 会社データを基にGlobal IR, Inc.作成

Note: 従業員1人当り売上高。営業利益は、従業員期初・期末平均と臨時従業員を合算して算出。





## 免責事項

本レポートは、掲載企業のご依頼によりGlobal IR, Inc.が作成したものです。  
本レポートは、情報提供のみを目的としており、当該企業株式への投資勧誘や推奨を意図したものではありません。  
本レポートに記載されている情報及び見解は、Global IR, Inc.が信頼できると判断した情報源から得、または公表されたデータに基づいて作成したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。しかしながら、正確性、客観性を重視した分析を心がけ、最終的な中立性・独立性には最善の注意を払っています。また、当該企業経営者等とのディスカッション、および独自のリサーチに基づき、我々が投資家にとって重要と思われる視点をGlobal IR, Inc.のオリジナル・オピニオンとして提供しています。Global IR, Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。当該企業株式への最終的投資判断はあくまでも自己の判断・責任でお願いします。